

“大IP+科技”战略带动2C业务快速增长

元隆雅图（002878.SZ）深度报告

评级：买入-A（首次）

分析师：倪爽 S0910523020003



- ◆ 公司制定“大IP+科技”五年战略，加大力度布局自创与授权IP。随着IP与特许/贵金属业务的结合，该业务板块已成为持续并快速增长的2B2C+2C模式，与重大赛会活动结合的模式。预计随着IP授权、开发不断深化，**特许纪念品及贵金属业务后续会快速增长，毛利率也显著提升，形成未来新的增长点。**2024年巴黎奥运会等众多体育赛会，也将对公司业务带来额外提升。
- ◆ 随着过去三年宏观事件的结束，公司礼赠品（促销品与促销服务）和新媒体营销业务已快速恢复；叠加IP合作与两项业务协同效应的增加，将进一步提升公司产品与服务的竞争力。
- ◆ 新媒体营销行业依然维持高速增长，同时叠加AIGC、元宇宙、数字藏品等新的技术形态，预计公司新媒体营销业务仍将维持较高增速的增长。
- ◆ 公司定增项目预计融资近9亿元，将进一步提升公司研发创新能力；打造智慧中台，实现降本增效与各业务协同的提升，并为公司大IP战略提供更多的资金支持。
- ◆ 国家持续加强对于礼赠品与营销服务合规、标准化政策要求，也利于龙头上市公司开拓客户，提升市占率。
- ◆ 我们预计公司2023-25年归母净利润为1.36亿、2.33亿与4.14亿，2024年与2025年利润增速分别为71.1%和77.4%，根据10月20日收盘价14.47元计算，对应三年PE为23.7倍、13.8倍与7.8倍。未来的主要增长点IP业务将大量新增2B2C及2C业务，有望提升估值。给予公司“买入-A”评级。
- ◆ 风险提示：IP新业务开拓不及预期；宏观经济发展对营销及礼赠品市场的不确定性影响；宏观事件及政策对下游客户与赛会活动的不确定性影响等。

- ◆ 投资建议：我们预计公司2023-25年归母净利润为1.36亿、2.33亿与4.14亿，2024年与2025年利润增速分别为71.1%和77.4%，快速增长的来源主要为IP业务的快速发展，以及过去三年外部宏观事件结束后市场需求与公司传统业务的快速恢复。根据10月20日收盘价14.47元计算，对应三年PE为23.7倍、13.8倍与7.8倍。由于未来的主要增长点IP业务将大量新增2B2C及2C业务，还有助于改善过去单纯2B模式受下游客户变化影响较大的问题，有助于进一步提升公司估值。给予公司“买入-A”评级。

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,286	3,290	3,256	3,985	5,075
YoY (%)	14.8	44.0	-1.0	22.4	27.3
净利润(百万元)	116	167	136	233	414
YoY (%)	-29.1	44.8	-18.5	71.1	77.4
毛利率 (%)	21.8	20.0	17.8	19.8	22.4
EPS (摊薄/元)	0.52	0.75	0.61	1.05	1.86
ROE (%)	15.0	15.5	14.5	20.7	27.7
P/E (倍)	27.9	19.3	23.7	13.8	7.8
P/B (倍)	3.7	3.2	3.1	2.7	2.1
净利率 (%)	5.1	5.1	4.2	5.9	8.2

-  01 公司概况
-  02 礼赠品业务持续发展，空间广阔
-  03 新媒体营销业务协同效应不断增强
-  04 五年规划发力“IP+科技”
-  05 盈利预测与投资建议
-  06 风险提示

1.1 公司概况

- ◆ 公司于1998年由现任董事长&实控人孙震创立，截止2023年6月30日，孙震合计控制公司51.70%表决权。公司是国内杰出的创新型整合营销服务机构，2017年6月于深交所A股上市，是A股唯一上市的礼赠品企业。上市时主营业务包括促销品&促销服务业务，以及贵金属&特许业务。
- ◆ 2018年公司收购上海谦玛科技股份有限公司60%股权，切入新媒体营销领域。实现了“线上+线下”、“新媒体内容营销+实物礼赠品”的一体化整合营销全案能力，进一步提升了为客户提供服务的能力。
- ◆ 2021年公司五年规划提出IP战略，目前已形成了IP+科技+创意设计+供应链+媒介渠道的全产业链一体化能力。

历史沿革



股权结构



1.2 主营业务：“新营销”与“IP运营”双驱动

- ◆ 公司以创意设计为核心，以“大IP+科技”为战略驱动力，覆盖“新营销”和“IP运营”两大业务板块。
- ◆ “新营销”方面，公司面向各行各业的知名企业，提供包括礼赠品、数字化营销、新媒体广告、数字藏品发行、虚拟人直播代言、元宇宙空间运营等多种营销方式在内的全案整合营销服务。
- ◆ “IP运营”方面，公司广泛布局体育、动漫、游戏、文旅文博、国潮、原创艺术等各类IP，面向企业和广大消费者，提供包括赛会特许纪念品、贵金属纪念品、IP文创衍生品、IP数字文创品、IP数字场景等在内的各类文化创意产品。以及IP电商和品牌IP运营等服务。
- ◆ 此外，公司广泛应用AI、元宇宙等新技术、新工具和新场景，为“新营销”和“IP运营”两大业务板块赋能，融合数字和实物产品，打通线上和线下渠道，形成 2B、2C、2B2C多种商业模式循环互通的商业闭环。

四大业务板块

“新运营”方向



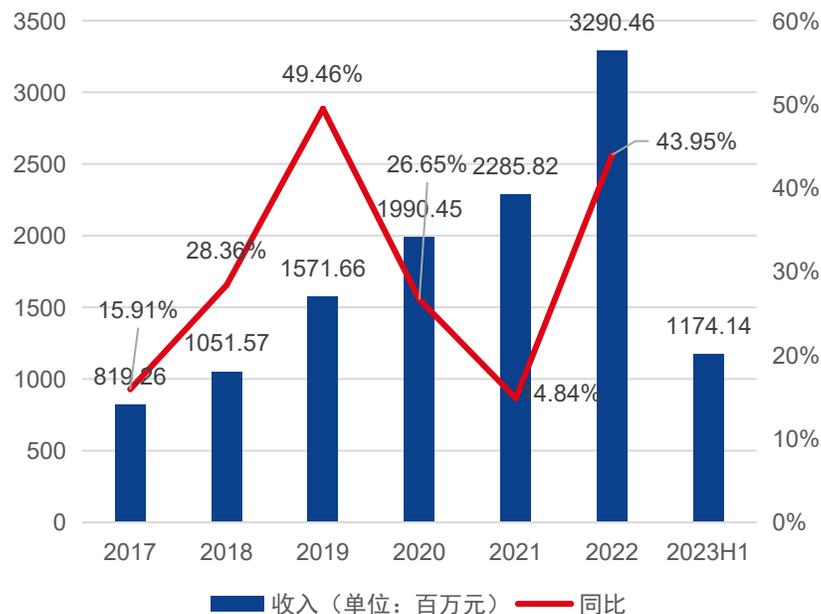
“IP运营”方向



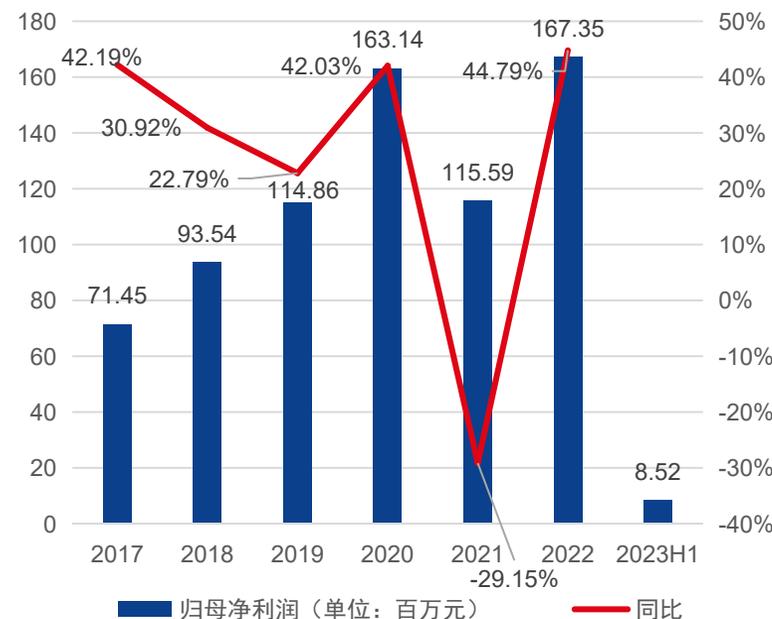
1.2 主营业务：IP业务占比不断提高

- ◆ 作为北京冬奥会的特许生产商及零售商，2022年公司IP特许纪念品、贵金属工艺品和其他业务实现收入11.38亿，占比达到35%，毛利润3.34亿，占比高达51%，推动公司当年业绩大幅增长；促销品与促销服务作为公司传统核心主业，2022年收入12.42亿，占比38%，毛利1.94亿，占比30%；新媒体营销业务，2022年实现收入9.11亿元，占比28%，毛利润1.28亿，占比19%。由于受到2020年以来的外部宏观事件影响，公司促销与新营销业务规模与占比最近两年有所下滑。
- ◆ 目前公司“大IP+科技”布局取得突破性进展：已签约 NBA、环球影业、卢浮宫、IP TEAM CHINA（中国国家队）等顶级IP；发布了自有元宇宙平台 UOVAMETA，并与手机天猫、北京海淀文旅、聚星动力等合作方签订战略合作协议等。同时加大IP资源、设计研发、产品创新、IT技术、IP电商运营和元宇宙等方面投入，研发投入占收入的比例由去年同期的3.14%上升到2023上半年4.80%，利于巩固和加强公司核心竞争力。

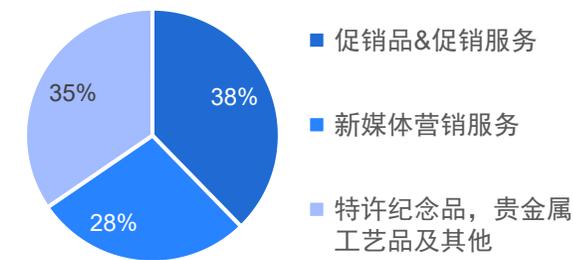
营业总收入



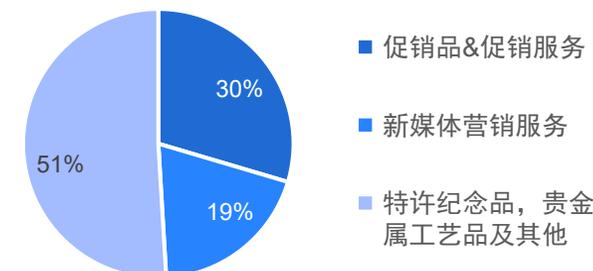
归属母公司净利润



2022年公司收入占比



2022年公司毛利润占比



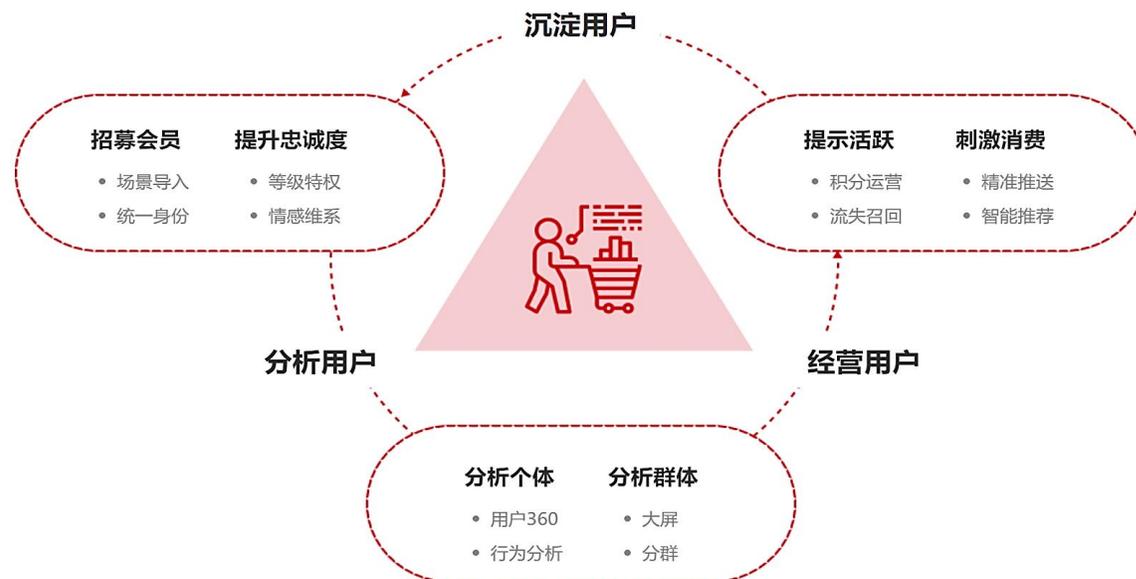
1.2.1 “新营销”：礼赠品生态发展与与时俱进

- ◆ “新营销”板块中，礼赠品业务主要面向大企业客户的节日礼赠、银行积分与会员积分兑换、经销商奖励、员工福利、企业文化建设、产品促销、活动促销、用户拉新等场景，提供包括营销方案策划、产品创意设计、供应链管理、资金垫付、物流及售后服务等全流程一体化解决方案，通过产品销售的形式实现收入。
- ◆ 礼赠品主要围绕四方面：
 - 礼物赠品供应：围绕客户需求场景，提供促销礼赠品定制化设计、开发、供应的整体营销物料解决方案。
 - 促销服务：采用线上线下结合方式，满足客户数字化促销管理与终端执行的服务需求。
 - 元隆有品：礼业一站式企业定制化采购电商服务平台，为客户提供五大阳光采购场景解决方案。
 - 原创品牌：深度融合中国特色文化与潮流发展趋势，打造元隆奇点、觅糖、墨仁等诸多原创品牌。

礼赠品供应服务体系



数字化营销服务



1.2.1 “新营销”：新媒体营销创意整合场景

- ◆ 数字化营销是礼赠品业务的延伸，包括为客户定制化开发营销 APP、小程序、营销物料集采平台等，并进行代运营服务。用于解决客户礼赠品采购集中化、电商化、规范化以及营销数字化需求。基于抖音、小红书、微信、微博、B站、知乎等新媒体流量平台，为企业客户提供广告营销解决方案。
- ◆ 新媒体营销业务构成：
 - QM谦玛：精准匹配品牌需求，为客户提供从用户洞察传播策略、创意实现、媒介投放、效果监测与分析全链路新媒体营销解决方案。
 - 畅融电商：整合设计研发、供应链管理、新媒体营销等核心优势，开展布局新媒体电商业务，为品牌与厂商提供全渠道电商运营及营销服务。
 - 互效传媒：以效果为导向，联动品牌与目标受众，为客户提供一站式信息流广告投放，助力品牌实现营销效果。

礼赠品供应服务体系

 <p>直播带货</p>	 <p>短视频制作</p>	 <p>店铺托管</p>	 <p>KOL对接</p>
 <p>营销推广</p>	 <p>品牌视觉</p>	 <p>客户服务</p>	 <p>KOL打造</p>

互效传媒：媒体资源

<p>巨量引擎综合代理商</p> 	<p>腾讯广告综合代理商</p> 	<p>更多资源</p> 
---	---	--

1.2.2 “IP运营”：大IP文创生态建立

- ◆ “IP运营”板块是公司当前重点发力的创新业务，公司广泛布局体育、动漫、游戏、文旅文博、国潮、原创艺术等各类IP，形成从IP资源、IP内容创意及传播、IP文创衍生品及IP数字文创品的设计开发及生产发行、IP数字场景建设，到B端+C端渠道销售及运营完整一体化产业链。
- ◆ 大IP文创围绕三大核心：
 - 特色IP：构建国潮、动漫、潮玩、电竞、博物馆等特色IP资源池，以“IP+文创+新消费”的经营模式为客户赋能。
 - 特许赛事：作为特许生产商与零售商，为国际、国内大型赛会提供特许商品的设计开发与生产销售服务，助力各大赛事影响力的提升。
 - 文化酒：与知名酒企建立紧密合作，通过品牌联动跨界合作等方式打造系列文化酒产品，推进高端白酒消费及酒文化发展。

NBA官方授权商



文化酒核心：文化内涵+创意设计+情感性、功能性



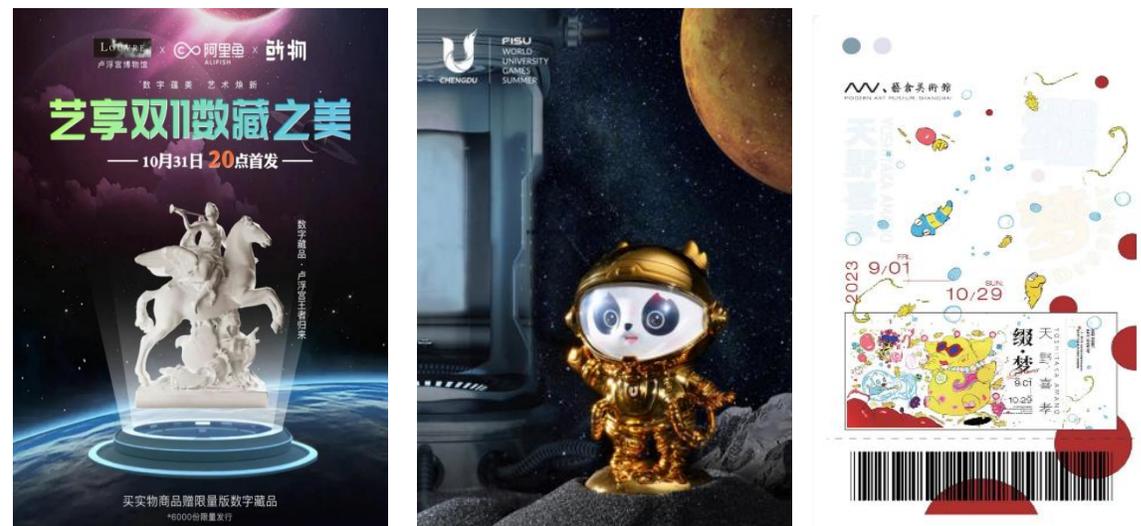
1.2.2 “IP运营”：大IP+科技

- ◆ 通过**创意+科技**的方法，为品牌和用户提供“虚实相生”的双重体验。元隆宇宙积极开展元宇宙数字产品及运营，加速建立数字艺术和数字藏品元宇宙线上场景平台，以区块链技术为基础，为企业客户、IP方、艺术家等提供NFT产品的创制、发行、营销、联名创作等NFT服务，同时结合公司多年的数字技术积累，整合IP资源，为客户提供数字礼赠品、联名数字艺术品、数字化品牌整合营销等营销服务。
- ◆ **元隆宇宙**：以“IP为核心”元宇宙科技营销机构，整合了集团“礼赠品”和“数字营销”两大主营业务的资源优势，基于实物制造、稀缺IP资源、数字藏品优势创新IP营销商业模式和元隆宇宙生态闭环。
- ◆ **UOVA宇宙**：在数字藏品交易企划、全网发行服务及元宇宙场景创新产业业务方面与国内10余家藏品平台及国内外演艺、文旅文博、艺术、生活类IP公司签署达成战略合作，UOVA宇宙致力于为各类文化及品牌IP提供数字藏品及元宇宙场景相关的企划营销服务。

与两大委员会深度合作



UOVA宇宙部分数字产品展示

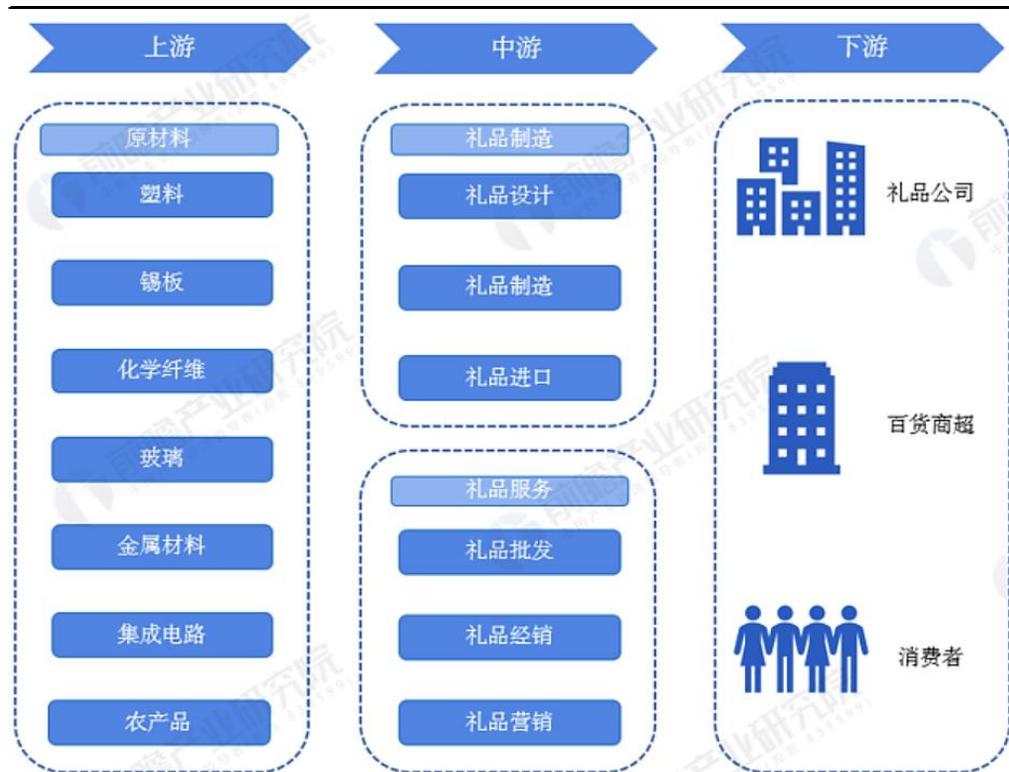


-  01 公司概况
-  02 礼赠品业务持续发展，空间广阔
-  03 新媒体营销业务协同效应不断增强
-  04 五年规划发力“IP+科技”
-  05 盈利预测与投资建议
-  06 风险提示

2.1 礼品行业发展历程

- ◆ 中国礼品产业链的**上游**主要为各种原材料；**中游**礼品制造企业的经营范围包括礼品设计、礼品制造和礼品进口，而礼品服务企业经营范围包括礼品批发、礼品经销和礼品营销；**下游**主要是2B和2C的礼品销售环节。
- ◆ 中国的礼品行业发展主要包括四个阶段：以温饱型礼品为主、以实用型礼品为主、以健康型礼品为主、以精神型礼品为主。
- ◆ 需求驱动发展，产业相互渗透，礼品行业的边界在不断被打破。礼品渠道份额逐渐变化、电商采购优势崛起、礼品消费品类的更新换代、新生代消费习惯的不断改变、渠道供应商的转型调整，都驱使着礼品行业往新的方向发展。

礼品行业产业链



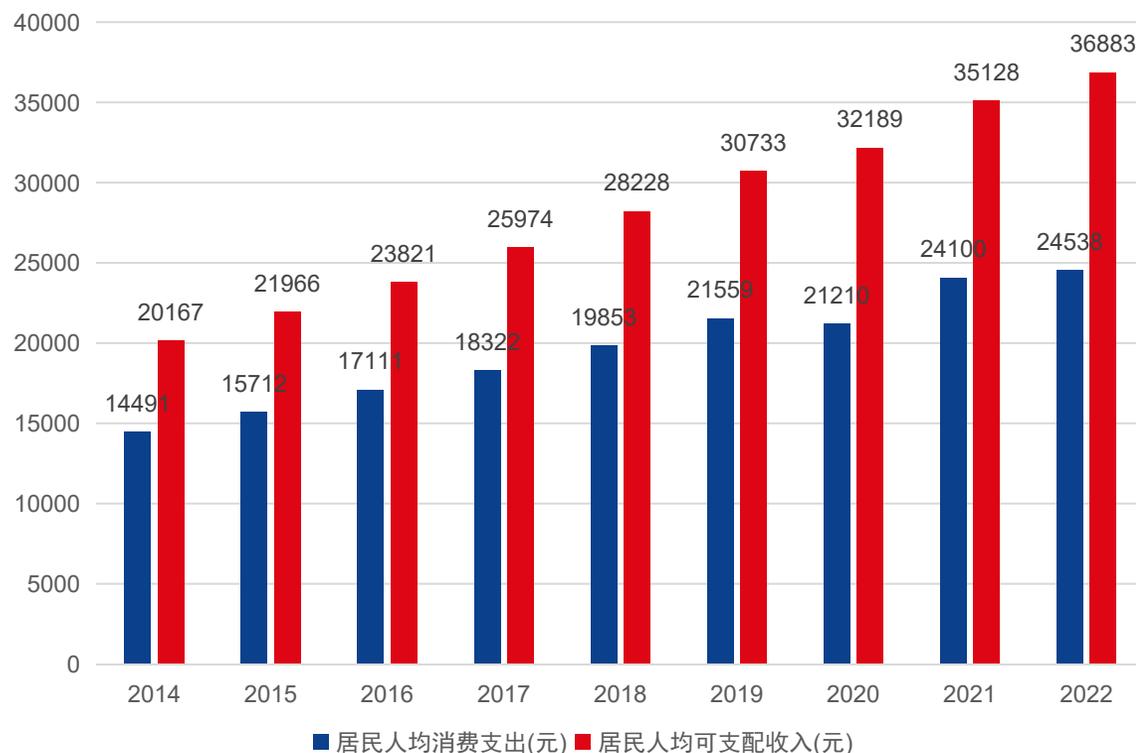
中国礼品发展历程

1980-1990	1990-2000	2000-2010	2010-至今
以温饱型礼品为主	以实用型礼品为主	以健康型礼品为主	以精神型礼品为主
<p>由于人们的收入有限，而且商品供应匮乏，人们买不起也很难买到贵重礼品。奶粉、麦乳精、鸡蛋、水果之类的产品是送礼的上佳之选。礼品的销售大多集中在一些会议、纪念活动和个人馈赠上。这一时期人们主要通过一般商业渠道，如百货商店等购买礼品，基本没有专业从事礼品行业的公司。</p>	<p>人们生活水平普遍提高，送礼注重外观与实用性的结合。同时，市场经济飞速发展，经济行为的商业化使用于公关、福利、促销上的费用上升，礼品已经作为一种暨体深入市场经济的各个领域，礼品公司应运而生。礼品公司掌握着一定的供货渠道，通常是客户看中样品后由他们负责组织货源并交货。这一时期人们所送礼品的典例中包括包装精美的红塔山、茅台等名烟名酒等。</p>	<p>礼品市场的需求不断扩大，由于这个行业进入门槛低，许多投资者都开始介入这个行业，礼品公司如雨后春笋般开始大量涌现。步入小康的人们更为讲求生活的质量和品位，因此各种滋补品、保健品成为送礼首选。保健品所蕴涵“送礼送健康”的礼品主题，既符合社会发展的特征，也满足大众的情感需求，是其在礼品市场上成功的一个关键因素。</p>	<p>礼品行业内部开始细化，礼品设计、礼品包装、礼品制造、礼品营销等专业性细分企业逐渐涌现。购买礼品越来越讲究新颖、潮流，尽可能地展示自己和对方的审美意趣和高雅格调，礼品已从“物质”上升到“精神”。如一本书、一幅画、一件陶瓷、一张音乐的门票都可以成为表情达意的好礼品。</p>

2.1 中国礼品行业规模巨大超万亿

- ◆ 艾媒数据显示，2014-2022年中国居民人均可支配收入和人均消费支出复合增长率分别为8.1%、7.1%。近两年来，人均消费支出逆势反弹，恢复正向增长。随着国内经济回暖与消费者信心的回暖，礼物经济行业也迎来新的发展时期。
- ◆ 艾媒咨询数据显示，2018-2022年中国礼物经济产业市场规模从8000亿元增至12262亿元，呈逐年递增趋势；预计2023年全年中国礼物经济市场规模将达12998亿元，2025年达14498亿元。随着中国礼物经济产业的逐渐增长，未来将吸引更多市场参与者关注。

2014-2022年中国人均可支配收入与人均消费支出数据统计



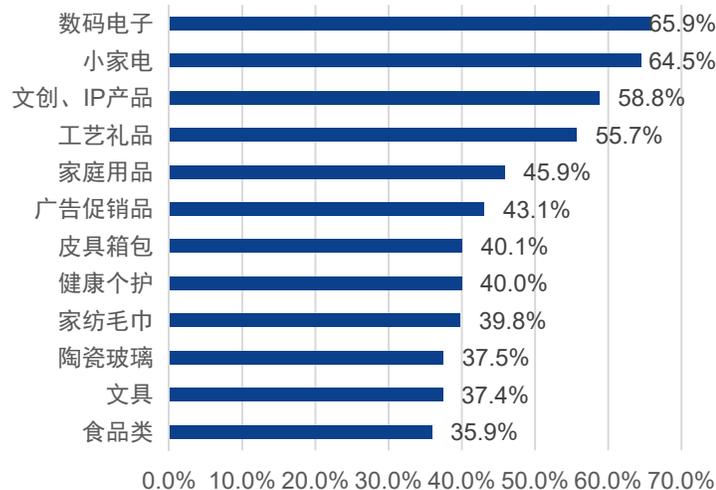
2018-2025年中国礼物经济产业市场规模及预测



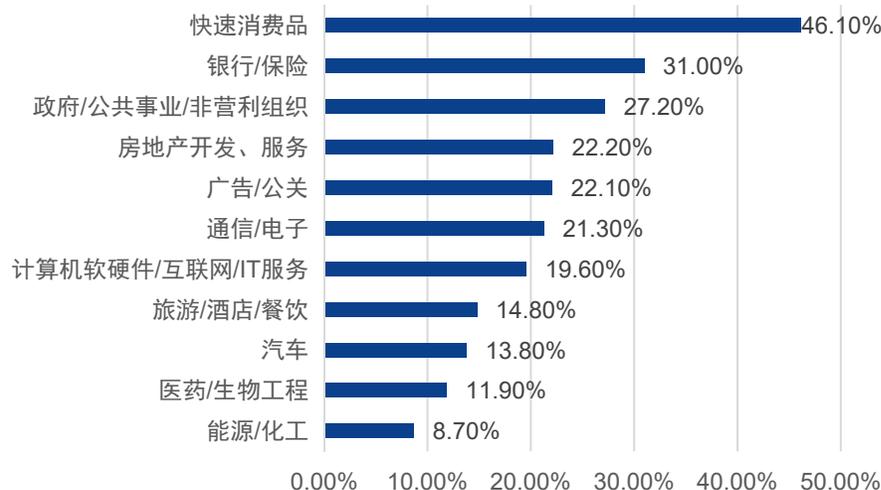
2.1 礼品行业细分市场情况

- ◆ 礼品行业是各类商品用途细分市场的集合。从目前市场上礼品的表现形式来看，企业都各自建立了礼品部门，将礼品作为重要的营销渠道来建设。礼品行业包括了多种产品，而这些礼品的集合最终汇集形成了礼品行业。
- ◆ 采购者采购品类十分广泛。根据励展华博《2021年中国礼品行业白皮书》显示，数码电子和小家电最受欢迎分别达到65.9%和64.5%的购买率；其次是文创、IP产品和工艺礼品，分别为58.8%、55.7%。
- ◆ 下游行业方面，2021年，采购者多数服务于快消品行业，占比46.1%；其次是银行/保险，占比31%；以及政府、公共事业、非营利组织等，占比27.2%；采购占比与行业受众成正比。采购礼品主要用途方面的前三名分别为：商务礼品，占比73.5%；促销礼品，占比54.7%；员工福利，占比53.1%；是礼品行业最主要的采购用途。
- ◆ 艾媒咨询数据显示，在2C端，中国礼物经济用户中选择给亲友赠送最多的礼物是月饼、粽子等节日礼品（43.4%），其次为烟酒茶叶（42.2%）、休闲食品（35.5%）和红包（32.5%）等；节日礼物、烟酒茶叶、红包等符合传统节日的礼物是2C端的主要品类。

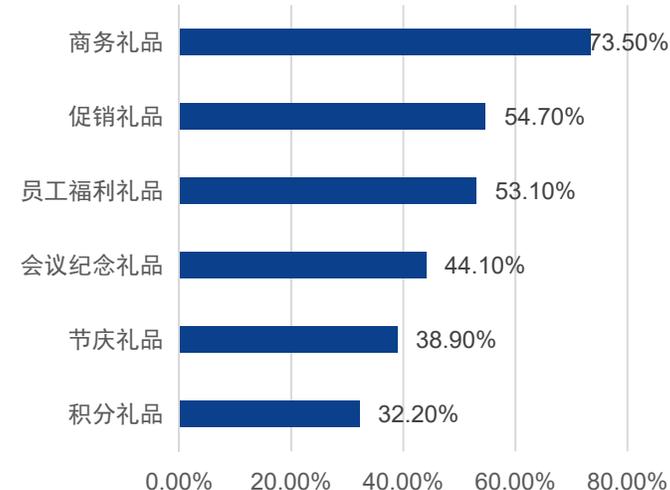
采购者采购礼品的类型分布情况



礼品采购者画像



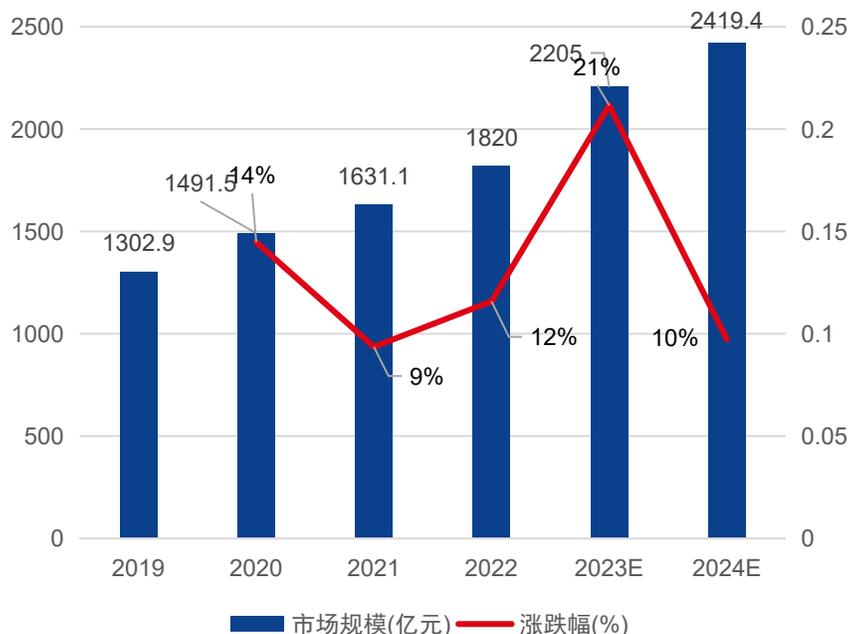
采购礼品主要用途



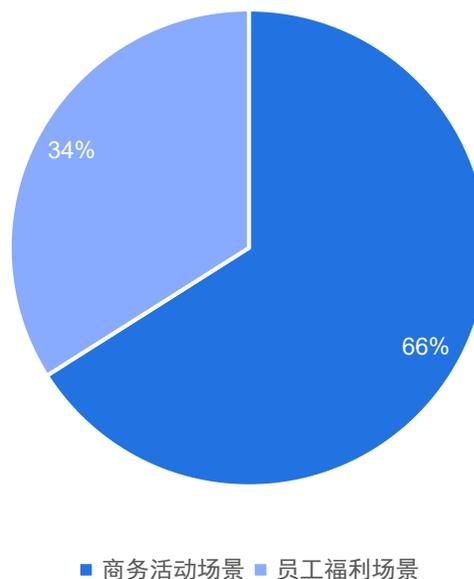
2.1 企业礼品定制需求快速增长

- ◆ 企业礼品定制，是指带有企业标志或特殊含义的礼赠产品，主要用于提高员工满意度、维系客户关系以及营造良好的外部经营环境，进而提高品牌知名度和市占率，从而更好地盈利。其所在细分行业属于2B或2B2C的企业服务型行业，需要满足企业方从礼品策划设计、生产加工、商品组套、印刷包装、仓储物流配送到售后服务等需求。
- ◆ 根据艾瑞咨询统计，2019年以来，中国企业礼品定制需求仍持续快速增长，预计2023年增速高达21%，市场规模将超过2000亿。
- ◆ 具体结构与场景方面，根据艾瑞咨询统计，2022年的中国企业礼品定制行业市场，商务活动仍是最重要的需求场景，占比高达66%。其中，公司宣传场景需求最高，达到67%；节日礼赠需求位列第二，为63%。而员工福利场景中，具体集中在年节福利，还有年会、周年庆、生日或入职礼包等，包括领取日常工服、办公用品等。

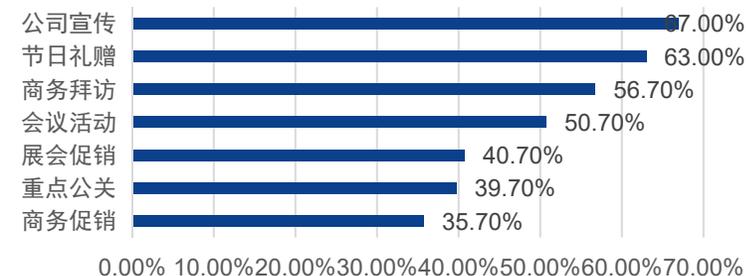
中国企业礼品定制行业市场规模（亿元）



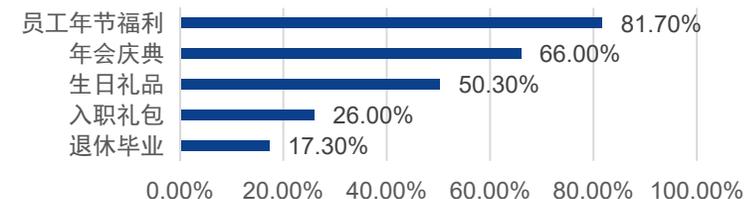
2022年中国企业礼品定制行业市场结构



商务活动场景



员工福利场景



2.1 相关政策促进礼品行业持续发展

- ◆ 我国礼品行业发展已步入成熟期，近年来，国家对于礼品在文化创意开发、产品科技创新等方面的重视程度不断提升，先后出台了多项指导性和支持性政策，推广具备文化创意、品牌内涵、科技创新礼品的发展。
- ◆ “十四五”规划和2035年远景目标纲要提出，我国要实施文化产业数字化战略，加快发展新型文化企业、文化业态、文化消费模式。北京、上海、广东、江苏、浙江等省份和地区也围绕“十四五”规划，纷纷出台地方礼品行业建设规划。
- ◆ 早在1993年，国务院就对外公务活动中赠送和接受礼品出台了一系列规定；2016年《流通领域商品质量监督管理办法》对礼赠品质量作出了监管要求。相关政策从多维度对礼赠品及其行业发展提出规范化要求，利于促进行业发展。

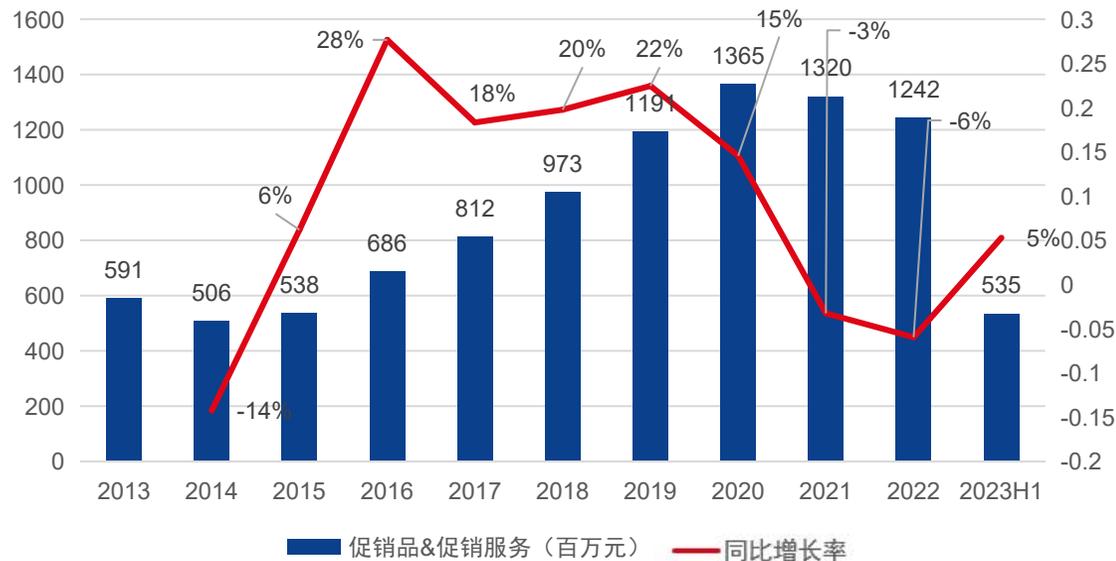
中国礼品行业重点政策汇总

时间	政策名称	主要内容
2022年7月	《关于推进对外文化贸易高质量发展的意见》	加大文化创意产品开发力度，扩大文化创意产品出口。发挥建筑设计、工业设计、专业设计优势，支持原创设计开拓国际市场。推动将文化元素嵌入创意设计环节，提高出口产品和服务的文化内涵。
2022年6月	《关于推动轻工业高质量发展的指导意见》	深入数字化转型，推进端到端数字化运营及大规模个性化定制，数字化生产、质量、供应链等智能制造解决方案。
2021年8月	《关于进一步推动文化文物单位文化创意产品开发的若干措施》	允许试点单位通过知识产权作价入股等方式投资设立从事文化创意产品开发企业，并按要求纳入国有资产集中统一监管体系。
2021年4月	《“十四五”文化产业发展规划》	推动文化产业结构优化升级，顺应数字产业化和产业数字化发展趋势，推动新一代信息技术在文化创作、生产、传播、消费等各环节的应用；提高创意设计发展水平，促进创意设计与实体经济、现代生产生活、消费需求对接。
2020年11月	《关于推动数字文化产业创新发展的指导意见》	提出“培育数字文化产业新型业态”，从促进优秀文化资源数字化、培育云演艺业态、丰富云展览业态、发展沉浸式业态、提升数字文化装备实力等方面，明确新型业态培育的主要措施和重点领域。
2019年8月	《关于促进文化和科技深度融合的指导意见》	实施标准化战略，完善文化技术标准化体系，强化标准研制与推广，推进技术专利化、产业标准化，完善产业评估体系建设，以标准助力文化和科技深度融合。
2019年8月	《关于进一步激发文化和旅游消费潜力的意见》	提升国家级文化产业示范园区和国家文化产业示范基地的供给能力：鼓励 文创产品 开发与经营，拓宽文创产品展示和销售渠道；提升文化、旅游产品开发和 服务设计 的数字化水平。
2019年5月	《关于建立健全城乡融合发展体制机制和政策体系的意见》	建立地方和民族特色文化资源挖掘利用机制，发展特色文化产业。
2016年5月	《关于推动文化文物单位文化创意产品开发的若干意见》	鼓励众创、众包、众扶、众筹，以创新创意为动力，以文化创意设计企业为主体，开发文化创意产品，打造文化创意品牌，为社会力量广泛参与研发、生产、经营等活动提供便利条件。

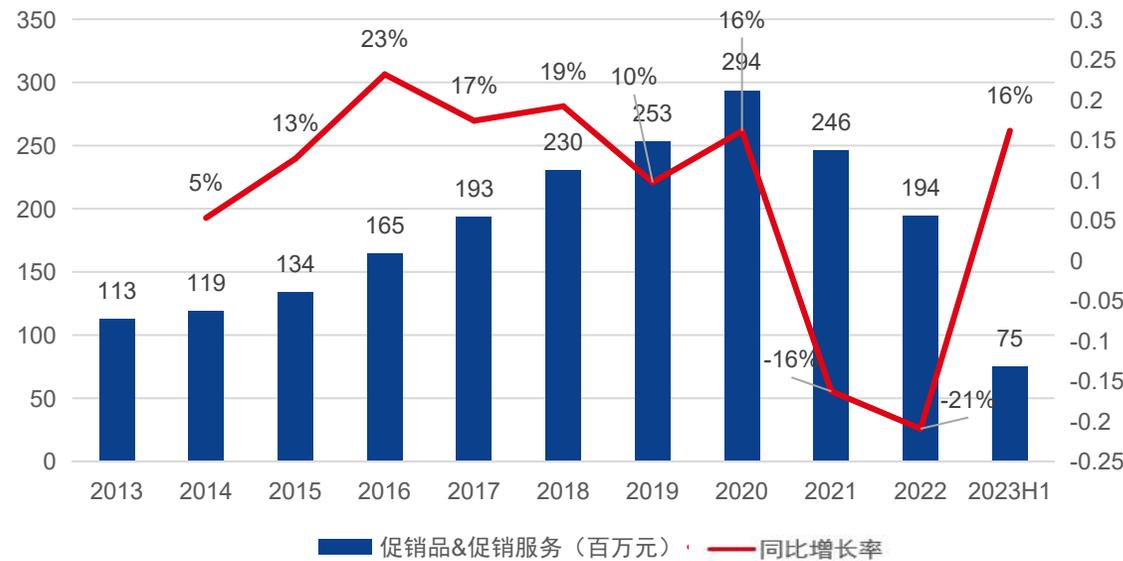
2.2 礼赠品业务摆脱前期宏观事件影响，快速回暖

- ◆ 2022年，公司促销品业务实现收入11.39亿元，同比增长14.25%；促销服务业务实现收入1.03亿元，同比下降68.14%；由于受全球宏观环境影响，促销品&促销服务（礼赠品）合计营收同比下降6%，毛利润同比减少21%，毛利率15.65%下降3个百分点。公司传统主业收入、毛利润与毛利率持续两年出现下滑。
- ◆ 2023年上半年，促销品和促销服务合计实现收入5.35亿元，同比增长5.29%；毛利润7525.64万元，同比增长16%。促销品和促销服务属于2B业务，由于外部经济环境原因，2022年底至2023年春节前后，客户活动、生产交货基本停滞，公司一季度营销业务收入主要来源于客户上一年度四季度及春节档营销需求订单，故上述外部经济环境原因导致公司2023年一季度营销业务业绩下降幅度较大。第二季度市场逐步好转，随着公司加大客户开拓力度，推进产品和服务升级，业绩出现显著改善，拉动上半年整体业绩回暖。
- ◆ 预计三季度下游客户生产销售将全面恢复，公司业绩将有显著回升。

促销品&促销服务业务收入



促销品&促销服务业务毛利



2.2 一站式企业电商服务平台集合公司优势资源

- ◆ 公司2020年开发并上线了一站式企业电商服务平台“元隆有品”，集合公司的供应链资源、设计资源和IT资源等，为公司数千家供应商企业和同行业友商提供平台、场景、数据、设计、技术、资金六大赋能，助力客户实现产业数字化转型。
- ◆ 由于礼品行业地域性较强，未来在与企业客户的合作中，“元隆有品”综合电商平台将充分发挥集团深厚的供应链优势、设计研发能力、上市公司的品牌及资金优势，与同行携手合作满足客户的特色供给及综合集采需求，实现综合电商+定制服务的一站式综合服务商，进一步提升公司的收入与利润规模。

元隆有品用详尽的分类为客户提供定制化服务



元隆有品“快捷采购”的四大分类入口

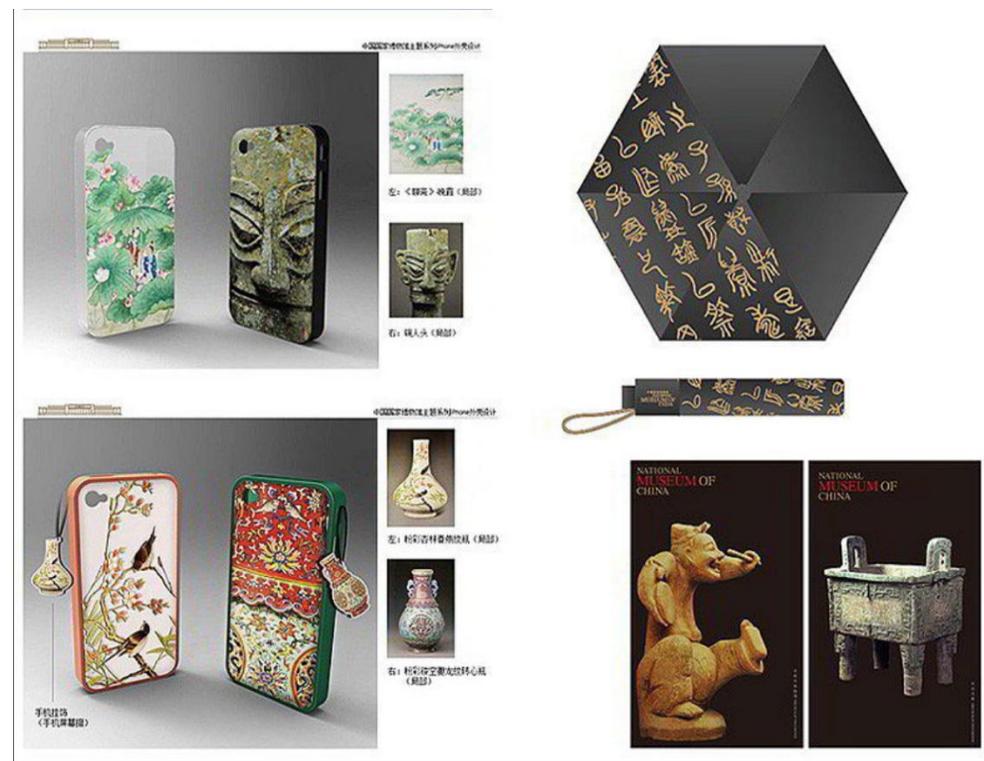


2.2 “IP+科技” 赋能传统业务

- ◆ 经过多年积累，公司基于核心主业——礼赠品已聚集了广阔的客户资源，形成了创意、设计、供应链、媒介渠道的全产业链一体化服务能力。并于2018年拓展了数字化营销服务，进一步完善了线上营销与渠道能力，形成了协同效应，提升了为客户提供整合营销服务的能力。
- ◆ 2021年，公司提出新的“五年规划”，布局大IP与科技战略，并进一步加大研发与设计能力，通过开拓创新，将原有礼赠品业务与特许商品、贵金属、文化酒、IP、文旅、电商、元宇宙和AIGC等进行了有效的结合，为公司传统业务带来了新的增长点。

作为礼赠品行业龙头，元隆雅图持续为天猫用户提供独具特色的定制化精美礼品

基于中国国家博物馆IP的优质文创衍生品



2.2 公司核心客户

- ◆ 经过十几年的发展与积累，公司已累计服务百余家世界500强企业，形成了包括IP资源、创意设计、供应链管理、媒介渠道、数字化营销、客户资源在内的一体化综合服务能力，且拥有龙头上市公司所具备的企业声誉和规范管理优势。
- ◆ 近年来，随着全球宏观环境的变化，公司在持续服务国际零售巨头的同时，不断加强与国内各个行业头部客户的合作关系。公司与华为保持长期合作关系，为其提供各类场景下的礼赠品、手机周边产品以及整合营销等服务，覆盖华为大中华区及海外、线下门店及线上商城；华为每次重要新机上市热销以及其他终端产品热销，均能使公司相关礼赠品及周边产品订单大幅增加。2022年公司进入茅台集团和茅台文旅供应商体系，为茅台文旅开发了小茅、茅小凌IP手办、毛绒玩具、钥匙扣等20余款产品，并参与茅台巽风数字世界文创产品开发。

元隆雅图服务客户图谱

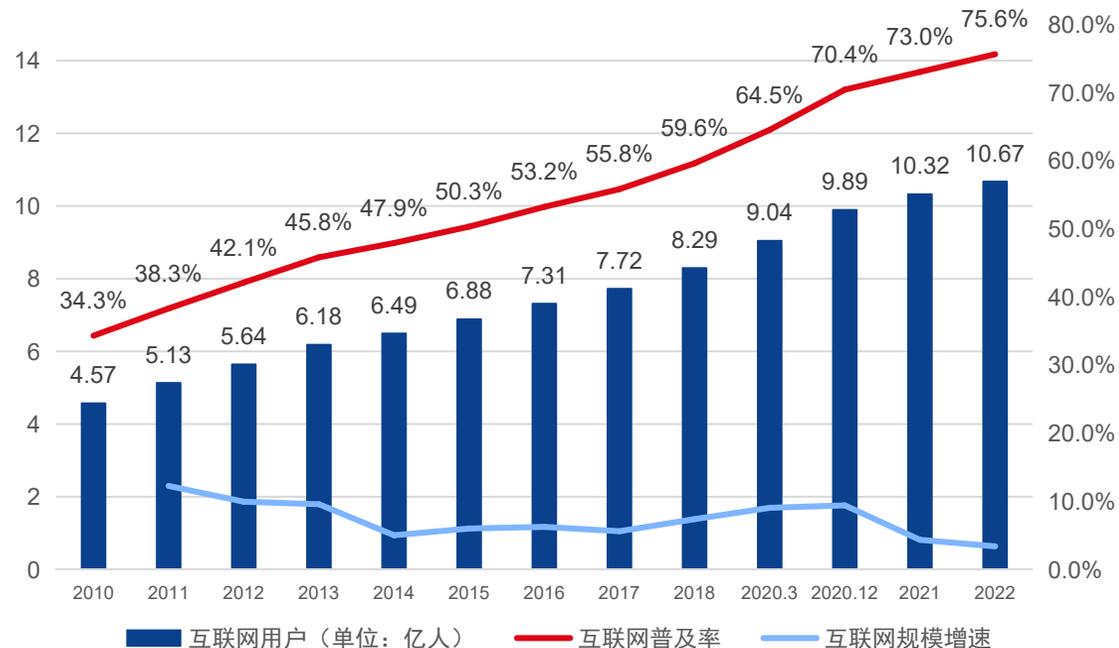


-  01 公司概况
-  02 礼赠品业务持续发展，空间广阔
-  03 **新媒体营销业务协同效应不断增强**
-  04 五年规划发力“IP+科技”
-  05 盈利预测与投资建议
-  06 风险提示

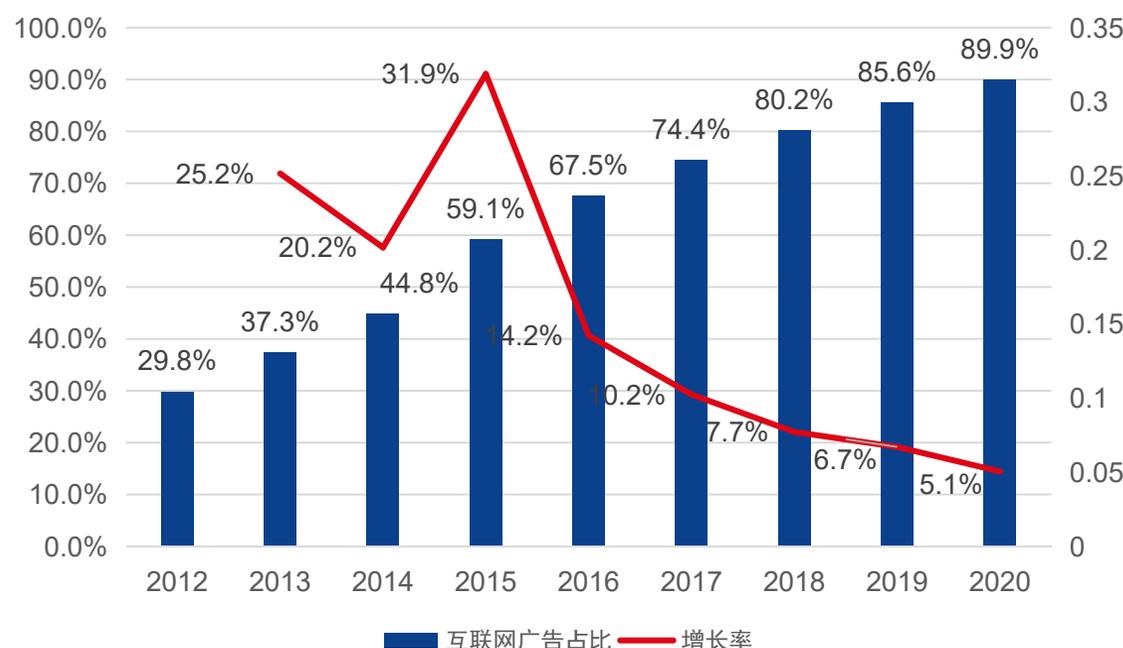
3.1 互联网发展为新媒体营销基石

- ◆ 2011年，中国网民数量为5亿，互联网普及率为38.3%；到2021年我国互联网用户规模为2011年的2倍，已突破10亿，互联网普及率超过70%且仍呈现稳步增长趋势。
- ◆ 互联网成为中国最主要的营销场所。互联网广告（即数字营销）快速发展：2015年互联网广告收入规模突破2000亿，同比增长超过30%，行业占比接近60%，到2021年互联网广告收入规模已突破万亿元，预计占比超过90%。
- ◆ 传统媒介出现下滑。2012年中国传统媒体广告出现向下的拐点。该年度传统媒体刊例花费增幅仅为4.5%，远低于2008—2011年13.5%的平均增速。其中，报纸媒体2012年开始出现7.5%的负增长，是传统广告渠道受到冲击最大的媒体渠道。电视广告在2014年出现负增长，并被互联网广告超越。

互互联网用户规模



互联网广告占比五大媒体广告比例



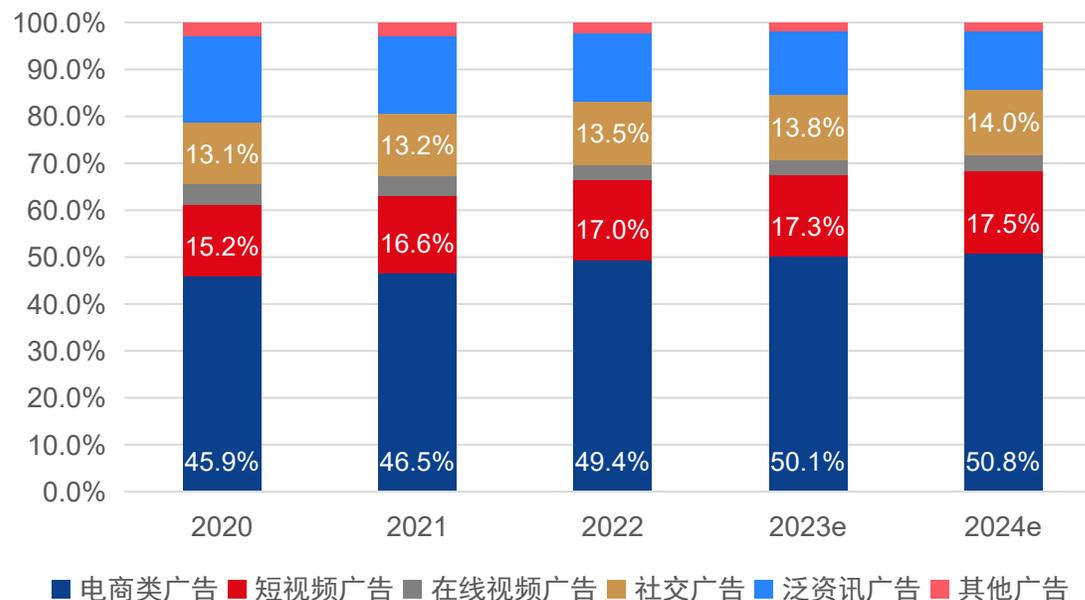
3.1 营销渠道多元化，形成新格局

- ◆ 品牌渠道建设不断全面布局，并通过提升合作渠道的自主性及自有渠道的转化效率来拓展渠道价值线下服务+产品的品牌以曝光+会员+促销（或持续营销活动）形成多次转化；仅产品销售的品牌则与多渠道合作，借助渠道流量带动销售。后续线上购物、实体购物、数字触点和实体触点相组合，延展渠道即营销价值的延展。
 - 品牌公域营销以引流至销售渠道形成转化为目的，兼顾自营渠道与合作渠道。合作渠道是销售转化的重要基础，既是资源（存在竞争争夺），也具备分担风险的作用。
 - 引流至自营渠道是品牌营销：品牌以多渠道并行承接流量的方式减少流量流失。
- ◆ 互联网广告市场细分赛道新的竞争格局已形成：电商、短视频与社交广告快速增长，占比不断提高，而传统媒介广告占比呈下降趋势。

2023年典型渠道分布概览



2020年-2024年中国互联网典型媒介类型广告市场份额分布



3.1 电商营销渠道成为首选

- ◆ 目前促进消费政策不断推出，尤其是电商店铺、社群私域、直播间带货等综合模式形成，“人-货-场”持续重塑，“销售导向”成为营销重点，电商渠道依旧是消费品牌首选。
- ◆ **新商业模式正在展开。**2023年1-8月份电商平台广告投放费用趋势显示，淘宝、京东分别稳定在70多亿、18亿左右。包括新品牌在内，品牌营销重心不断投向转化率更高的渠道，不在过渡依赖平台大促、节日，而是根据自身产品特点进行全渠道多触点的营销。
- ◆ 围绕销售转化，品牌在自营渠道（官网、APP、直播间、小程序、直营店）之外，广泛推动合作渠道人群触达（电商、KOL直播间、代理商等），并将公域流量引向私域，构建转化路径。基于核心生活场景，从线上触点到外延触点，从内容渠道到销售渠道，全景整合营销。

2023年促进消费相关政策

事件	政策名称
2月	《质量强国建设纲要》
3月	《关于组织开展2023年文化和旅游消费促进活动的通知》
5月	《建设全国统一大市场部署总体工作方案和近期举措》
6月	《关于组织开展汽车促消费活动的通知》
	《关于做好2023年促进绿色智能家电消费工作的通知》
7月	《关于促进汽车消费的若干措施》
	《关于促进家居消费若干措施的通知》
	《关于促进电子产品消费的若干措施》

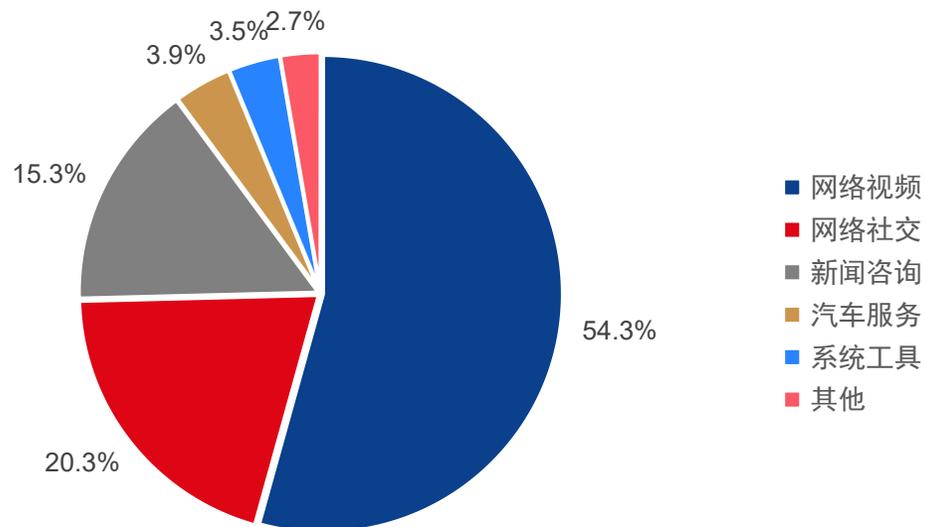
2023年8月典型行业用户规模及终端设备数量



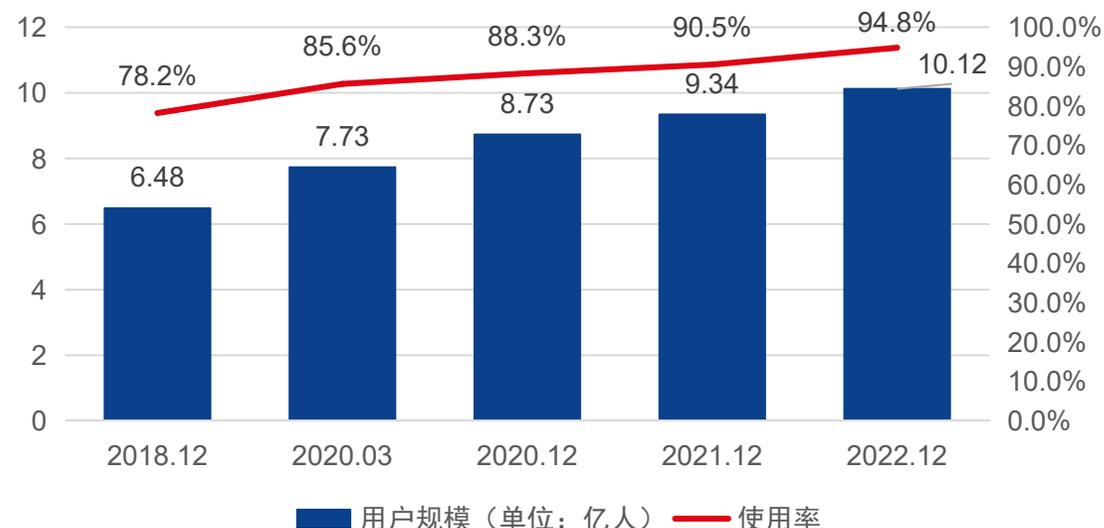
3.1 短视频行业快速发展

- ◆ 视频平台流量及用户粘性优势在广告变现中得以充分显现，广告投放媒介中，网络视频行业占比突出。
- ◆ 短视频用户规模持续增长。截止2022年12月短视频用户规模达10.12亿，在网络视听市场中占比最高。与2021年相比各类用户群里对短视频使用率均有所上升，短视频进一步向各类网民群体渗透。
- ◆ 电商应用的发展培养了用户线上购物习惯，也为短视频拓展购物场景降低了市场教育成本；短视频头部应用抖音、快手观看直播用户比例均接近九成，为其直播电商发展提供流量基础。
- ◆ 短视频人均单日使用时长超2.5小时。2019年人均单日使用时间综合视频与短视频时间近似，2020年、2021年保持15%增速，2022年提升至20%。使用时长逐渐与其他各类网络视听细分应用拉开差距。Quest Mobile发布《2022中国移动互联网报告》显示，抖音、快手两大短视频App月活分别为7.15亿、4.49亿，远超同期长视频平台。

2023年5月媒体行业广告占比



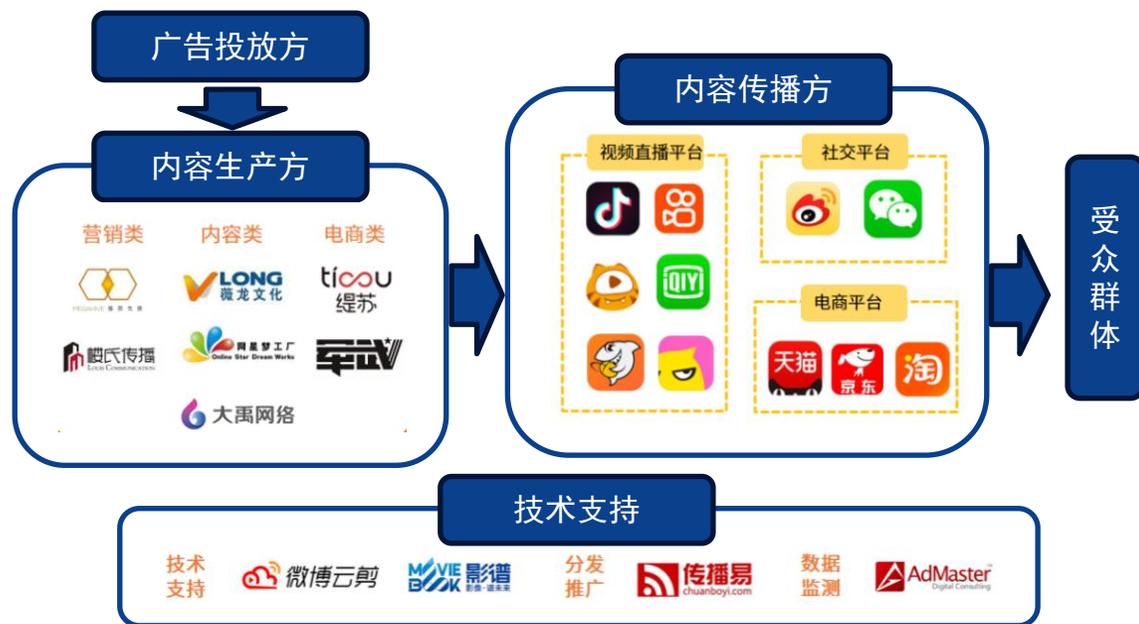
短视频用户规模及使用率



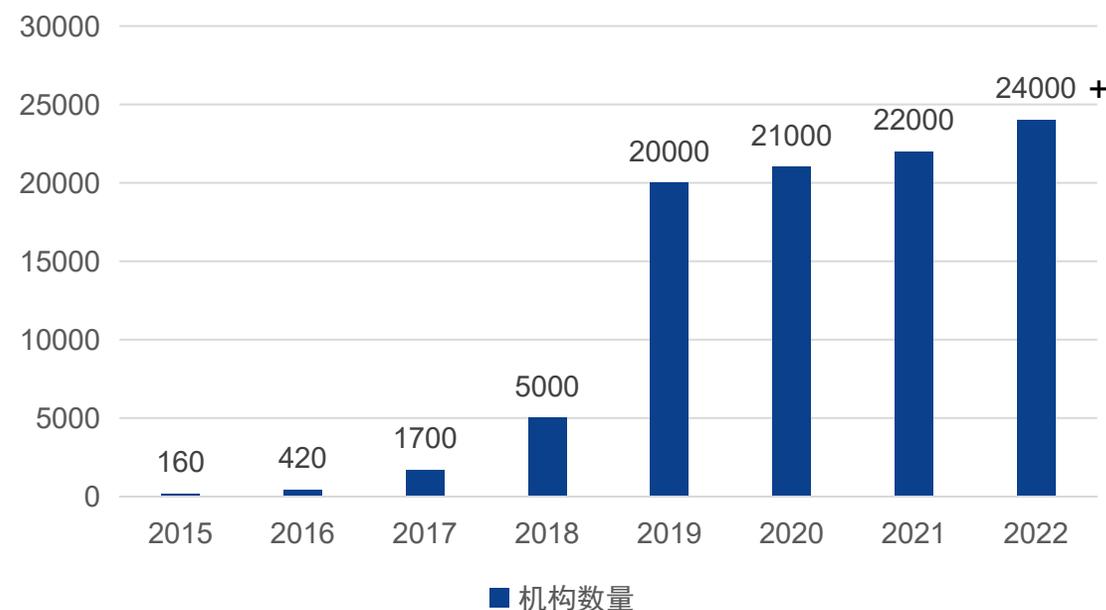
3.1 MCN机构快速发展

- ◆ 2019年起MCN机构数量极速增长，2022年MCN机构数量已突破2.4万家。网红经济的崛起吸引更多MCN机构加入，随着行业机构数量不断增多，MCN行业将趋向规范化、标准化方向发展。
- ◆ 调研数据显示，2022年，中国短视频/直播用户付费类型主要集中于购物，占比84.1%；49.8%的用户每月在平台支出费用占可支配收入5%-10%，较2021年有所上升。随着短视频/直播内容多元化，消费者对直播购物的接受程度逐渐提升，且趋于理性化消费。
- ◆ MCN市场保持稳定增长，人才需求不断增加。淘宝、京东等传统平台和抖音、视频号等新兴平台的功能不断迭代优化，成为MCN运营和网红孵化的主要平台。游戏、电竞、二次元等领域的平台不断涌现，进一步丰富MCN行业的运营模式

MCN产业发展图谱



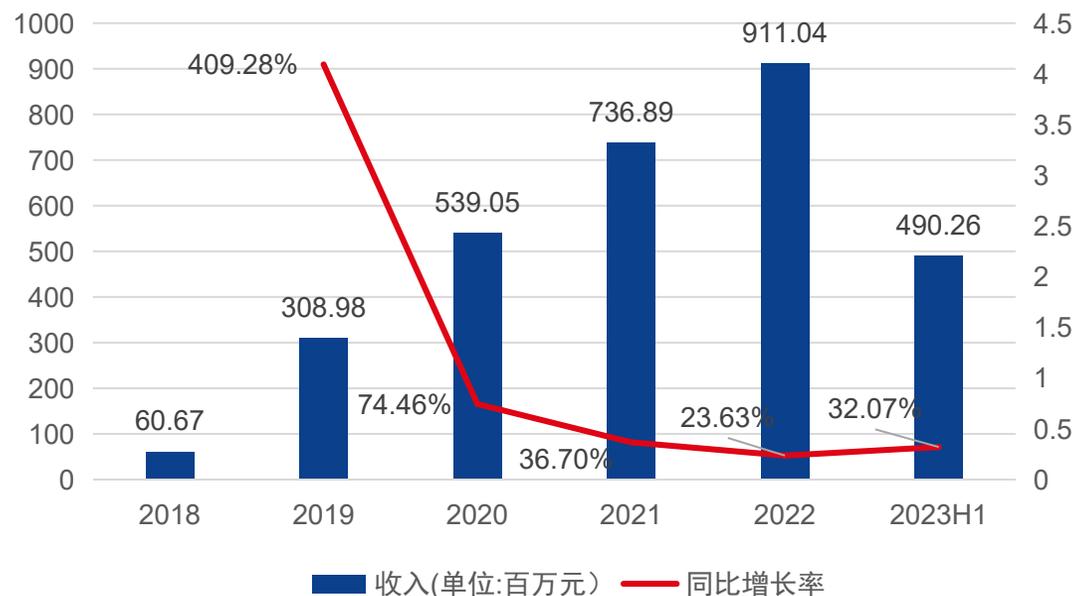
2015-2022中国MCN机构数量



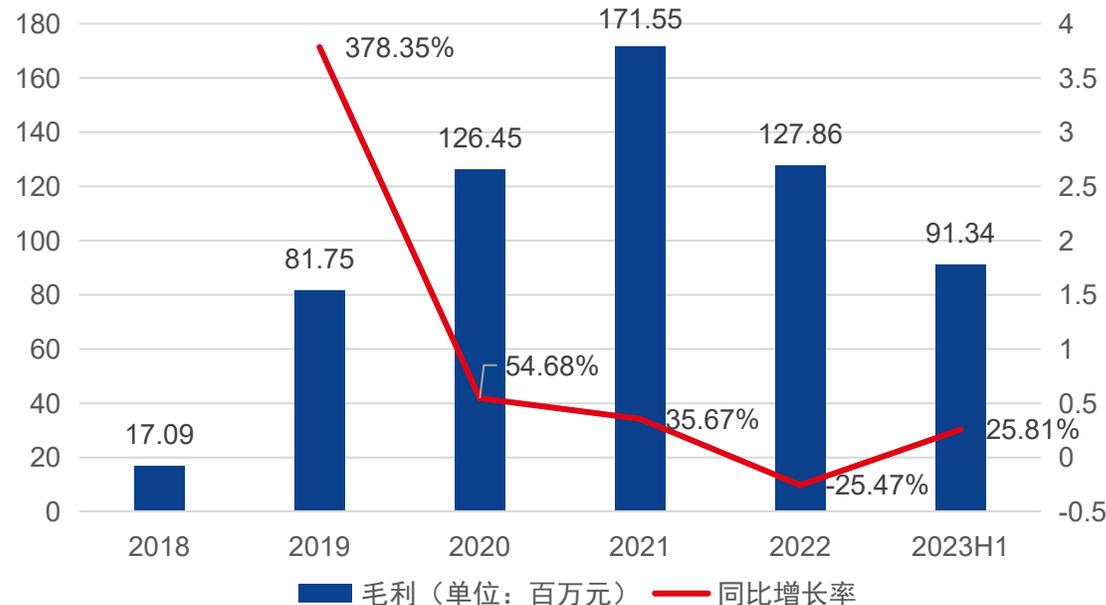
3.2 收购谦玛布局线上新媒体营销业务

- ◆ 公司于2018年收购上海谦玛网络科技有限公司，拓展线上新媒体营销业务，以2.09亿元收购谦玛网络60%股权。承诺谦玛网络2018年、2019、2020年实现的扣除非经常性损益后归母净利润分别不低于人民币3200万元、4000万元、5000万元；实际三年最终完成3499万、4514万、6480万，超额完成额逐年提升。2021年尽管上市公司并购监管要求变化，但由于看好谦玛线上营销业务与公司的协同效应，公司实控人进一步收购了谦玛网络剩余40%股权。
- ◆ 2022年公司新媒体营销业务实现收入9.11亿，同比增长23.6%；毛利润1.27亿，同比减少25.5%。由于受到过去三年外部宏观事件的巨大影响，公司新媒体营销业务尽管依旧保持了逆势增长，但毛利也无法避免的出现了下滑。2023年一季度同样受到了上述影响，但第二季度受益于外部事件影响的结束，新媒体投放市场快速复苏，同时元隆+谦玛协同效应不断释放，第二季度新媒体营销业务收入突破3亿元，毛利率也恢复到20%以上，收入和毛利润同比与环比均实现高速增长，带动新媒体营销业务上半年整体业绩快速增长。

新媒体营销服务收入



新媒体营销服务毛利



3.2 谦玛数字化整合营销

- ◆ 新媒体业务的核心能力是策略、创意、媒介和IT技术，以这些核心中台能力为基础，形成了沃米优选业务系统和谦玛ERP数字化管理系统，为前台业务赋能，为客户创造价值。
- ◆ 谦玛致力于通过新技术、新媒体、新应用创意整合，为品牌提供数字整合营销、新媒体营销、用户增长营销和数据服务一站式新媒体整合营销服务。谦玛网络拥有欧莱雅、阿里巴巴、娇韵诗、麦当劳、腾讯、资生堂、红星美凯龙等几十家核心客户，并成为小红书蒲公英平台旗舰合作代理商、抖音星图、快手快接单、B站花火的核心服务商。
- ◆ 2022年，谦玛流量（策略+媒介+技术）业务进一步发展，从“快”升级到“深快”，从用户洞察、策略策划、内容实现、媒介投放、效果监测与分析的全链路上持续优化和改革，持续通过Social营销为品牌和产品打造爆款，助燃转化。

相关合作平台与业务



为费列罗Rocher打造「独家心意，让此刻如金」营销方案



3.2 元隆+谦玛协同效应不断提升

- ◆ **元隆+谦玛：聚合中台优势能力，定向赋能前端业务。**面向企业多种营销场景需求，元隆雅图大中台核心优势能力定向调用，全方位一体化整合营销服务协同保障。**新媒体业务与礼赠品业务：**从客户开拓共享、线上线下业务、创意、设计和礼赠品、新媒体、虚拟人等各方面相融合。逐步发展成为独具特色的创新型营销科技公司。
- ◆ **礼赠品和新媒体营销均服务于客户的个性化需求，与客户深度绑定。**从数字化促销、CRM管理、私域电商运营等提供基于媒介、数据、IT技术及电商运营的解决方案，对礼赠品业务和新媒体业务协同发展起到促进作用。由谦玛创意提案+元隆礼赠品设计供应共同完成，形成前端新媒体广告+后端礼赠品业务一体化全链路。
- ◆ **多方面协同：客户资源、新媒体创意策划、IP资源、礼赠品供应全链路、与线上线下一体化。**例如线上新媒体广告的策划和线下礼赠品投放，线上元宇宙业务虚拟人直播带货、代言，和线下礼赠品的的设计供应等。形成全方位、一体化新媒体广告加礼赠品业务体系。

麦当劳咪乐送：事件营销（跨界）+Key Vision+短视频



淘宝造物节：在social传播中心以核心海报体现每个故事阶段

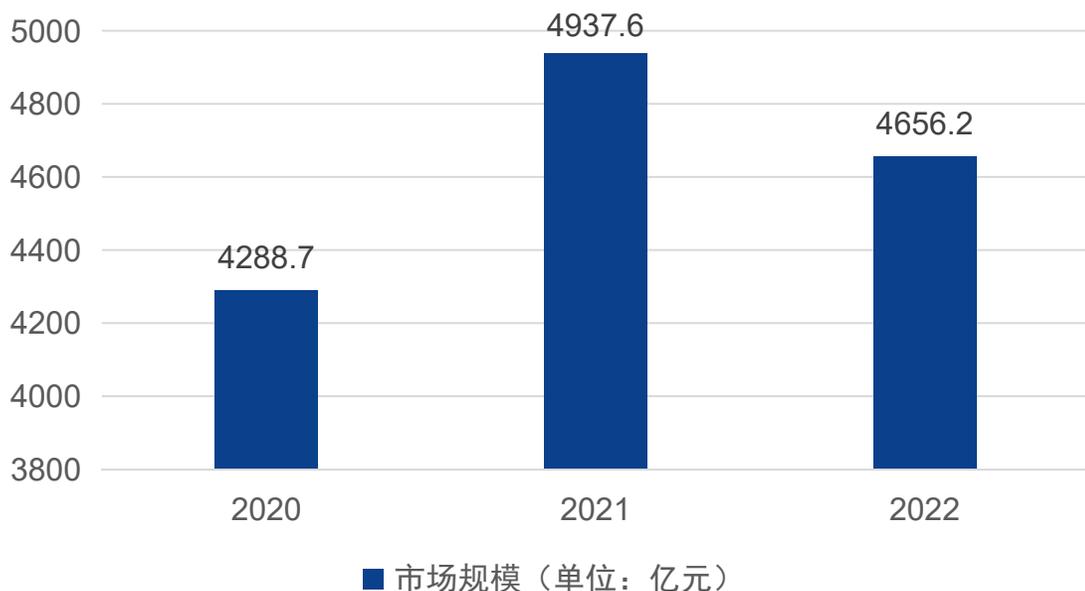


-  01 公司概况
-  02 礼赠品业务持续发展，空间广阔
-  03 新媒体营销
-  04 五年规划发力“IP+科技”
-  05 盈利预测与投资建议
-  06 风险提示

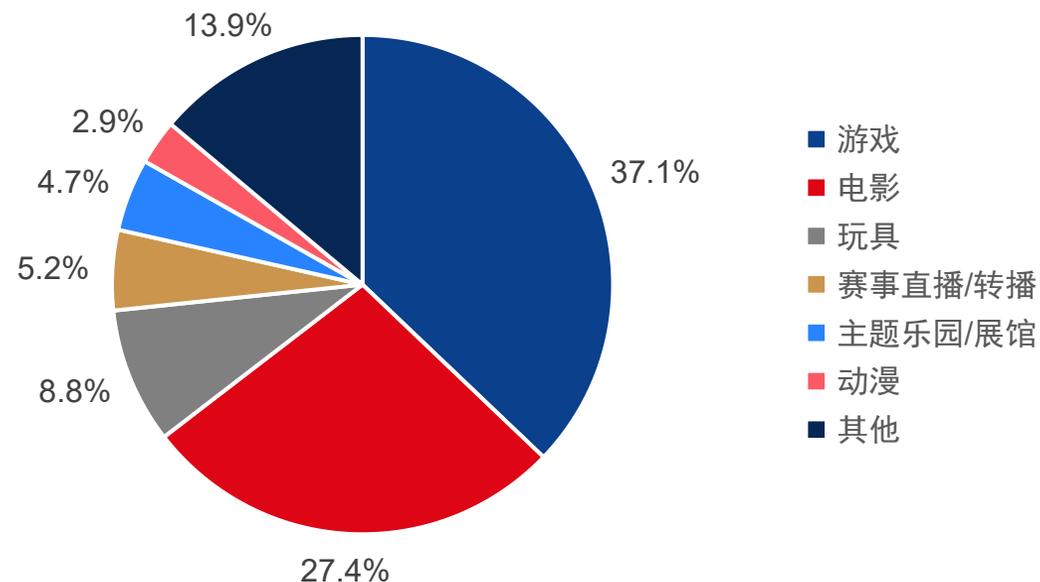
4.1 政策推动IP产业稳定发展

- ◆ 2020年11月，文化和旅游部发布的《关于推动数字文化产业高质量发展的意见》中进一步加强了对IP产业的支持，提出“培育和塑造一批具有鲜明中国文化特色的原创IP，加强IP开发和转化，充分运用动漫游戏、网络文学、网络音乐、网络表演、网络视频、数字艺术、创意设计等产业形态，推动中华优秀传统文化创造性转化、创新性发展”
- ◆ 2022年8月，中共中央办公厅、国务院办公厅印发的《“十四五”文化发展规划》明确指出，要鼓励引导网络文化创作生产，推出更多优秀文化产品与服务，发展积极健康的网络文化。2023年，随着经济恢复与需求释放，中国文娱IP市场将在《规划》指导下快速恢复稳步发展态势。
- ◆ 近年来文娱IP相关企业对玩具、赛事、线下活动等领域的关注度持续上升，对IP产业链各环节的尝试也在持续发酵，随着企业布局的推进与产业链的完善，文娱IP多渠道变现潜力有望得到释放。

中国文娱IP市场规模



2022年中国文娱IP市场收入来源分布



4.2 制定“大IP+科技”战略

- ◆ 公司五年规划提出“大IP+科技”战略，力争打造创新型科技营销公司。坚定实施大IP战略，构建大IP矩阵。通过“原创+授权”，采用多种方式扩大IP资源库。
 - IP来源包括原创艺术、影视、动漫、传统文化、博物馆、体育等，风格覆盖艺术、萌系、国潮、科技等。已签约NBA、环球影业、卢浮宫、TEAM CHINA（中国国家队）等多个知名IP，并与海淀文旅合作运营海淀区“三山五园”IP，进行相关IP的数字及实物文创衍生品设计开发、数字场景开发、内容创意制作及传播、IP电商运营等全方位IP运营。
 - 加快AIGC等前沿技术的应用和IT系统开发，利用AIGC等前沿技术提升内部运营效率和客户服务效果，开发新产品、新模式，开拓新场景、新业务。
- ◆ 原创方面：公司艺术顾问、国内设计领域知名专家岳昕老师担任主创，推出了原创IP“墨仁兔”（Muuur）。元隆雅图设计团队还推出了“觅糖”、“奇点”等原创品牌，曾获得德国“iF设计大奖”、德国“红点奖”等国内外设计大奖。

环球IP授权衍生品



原创时尚品牌M' SUGAR(觅糖)



4.2 授权IP百花齐放，赋能各项业务

- ◆ **授权IP方面：百花齐放，赋能各项业务。**公司已与环球、NBA、卢浮宫等头部IP签订了长期授权合同。这类IP的特点是有多年的积淀，受众人群广泛，形象元素丰富，创意空间大，可以做全品类的持续开发，适用于B端礼赠品、C端文创产品等多种场景。
- ◆ **授权IP考量三要素**
 - **生命周期长：**覆盖大众人群的头部IP，如环球影城（京东旗舰店代运营）、卢浮宫（文创衍生品的的设计生产及其天猫官方旗舰店代运营）等有多沉淀的大IP。
 - **能为主业赋能：**例如体育类IP赞助商，公司合作的环球与NBA自身具备拓展客户的能力成为IP变现的良好渠道。
 - **潜力：**市场上新的IP正在不断涌现部分引领潮流，爆发力很强。

环球功夫熊猫系列IP产品



卢浮宫IP授权衍生品



4.2 创意设计能力护航，打造行业创新旗舰

- ◆ IP依靠创意和设计才能变成产品。创意和设计是IP的二次创作，也是内容消费品生产的核心环节和难度极大的环节。创意是内容策划过程，即根据用户需求，设定故事背景、表达内容和表达方式，选择IP形象，并确定最终产品的形态和材料等。
- ◆ 成功内容消费品具备两个关键要素：
 - 情感元素：内容和消费者之间连接点，满足消费者某种情感需求，内容进而产生与消费者的共鸣促使消费和传播动力。例如，搞笑、无厘头元素满足娱乐和放松的情感需求、国潮元素满足爱国、文化认同的情感需求等等。
 - 潮流密码：内容消费品形成传播的触发点，为一个事件或一个热点话题（例如：阿根廷国家队IP方聚星动力与元隆雅图合作推出阿根廷国家队球星礼盒）。

冬奥特许商品多款爆品：IP“冰墩墩”



阿根廷国家队球星礼盒-梅西款



4.2 创意设计能力护航，打造行业创新旗舰

- ◆ 在内容消费品的创意设计方面已经形成了全面系统的方法论，面向不同消费者、不同品牌客户、不同场景的需求时，能够给出针对性的解决方案。
- ◆ 侧重方向：消费者情感诉求、品牌形象诠释、文化艺术表达、创意和趣味性等。
- ◆ 品牌宣传借助IP，加深消费者对品牌的认知。主要通过两种途径：
 - 自身品牌形象：品牌形象需要经过好的创意设计和推广来获得流量成为IP。公司凭IP创意设计经验，为客户品牌形象开发了大量形象鲜明、颜值高、有趣礼赠品。
 - 品牌直接与成熟IP联名合作：借助品牌和IP各自的流量，通过相同的调性实现品牌和IP相互增强效果。公司在品牌+IP联名开发方面也有很多成功案例。

茅台文旅文创产品



腾讯-莫高窟联名礼盒



4.2 强化自身优势，业务稳健发展

- ◆ 公司作为行业龙头，在大型赛会特许纪念品的生产开发和销售方面深耕多年。早至2008年北京奥运会与2010年上海世博会，公司始终是国内各类重大赛会的特许合作商。
 - 北京冬奥会及冬残奥会的特许生产商（贵金属、徽章、钥匙扣和毛绒玩具四个最核心品类）与零售商，公司共获批设计生产特许商品近700款（不含合作伙伴赞助商定制），爆款“冰墩墩”引发抢购热潮。
 - 奥林匹克全球TOP合作伙伴（阿里巴巴、可口可乐、宝洁等）、北京冬奥会官方合作伙伴、赞助商、服务商（中国银行、中国联通、中国石化、中国邮政、青岛啤酒等）设计开发并供应了定制款特许商品。
- ◆ 2023年成都大运会和第19届亚运会，公司继续作为特许生产商/零售商，并签约IP TEAM CHINA（中国国家队），提供“蓉宝”、“琮琮”、“莲莲”、“宸宸”等吉祥物的IP文创衍生商品。2021-2022年，公司相关收入与利润实现了爆发式增长。

元隆雅图获授权资质图谱



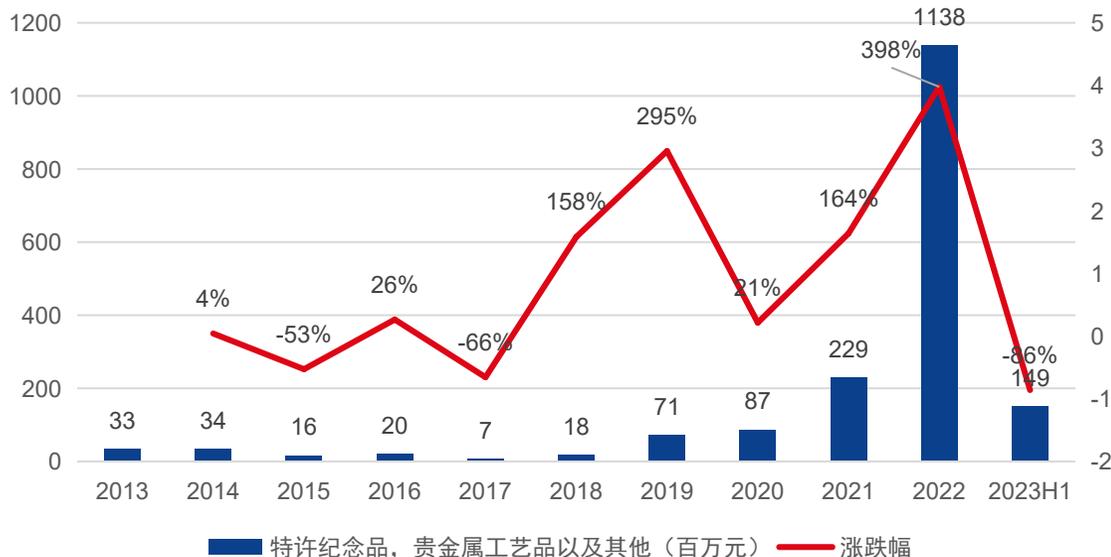
中国国家队宫猫助威挂件



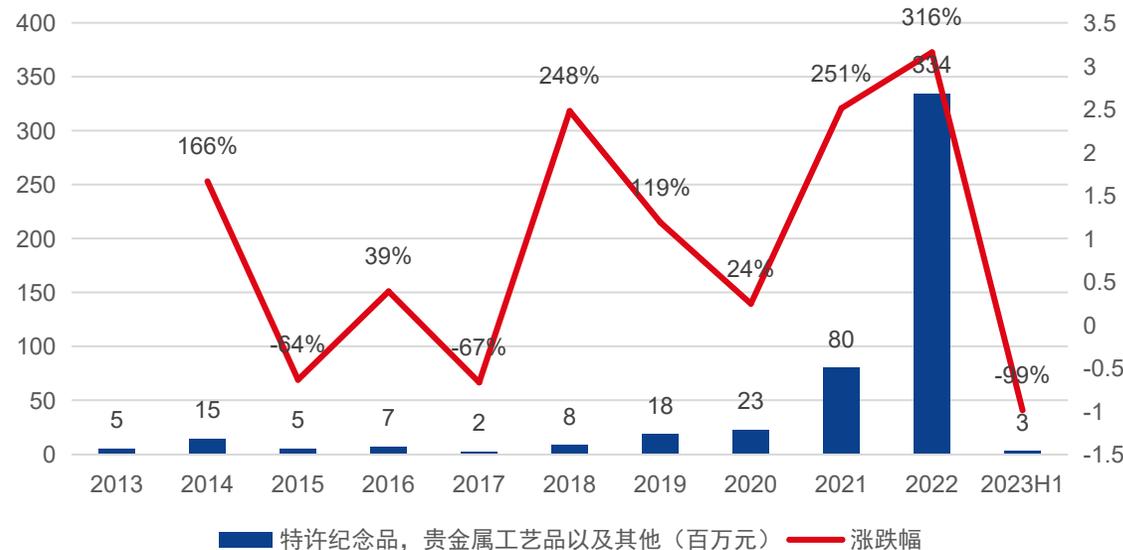
4.2 IP特许及贵金属业务成为新增利润增长点

- ◆ 特许纪念品及贵金属业务受重大活动赛事影响较大。2022年初冬奥会开幕后，“冰墩墩”、“雪容融”IP 热度迅速上升，成为“顶流”。公司前期在冬奥产品的设计开发积累和强大的供应链，逐渐缓解了“一墩难求”的局面。
- ◆ 2022年公司设计生产“冰墩墩”和“雪容融”毛绒玩具、盲盒、造型手办、饰扣、水晶球、徽章、贵金属、彩色冰墩墩八大系列近700款热销产品，公司特许纪念品、贵金属和其他业务实现收入11.38亿元，同比增长398%，实现毛利润高达3.34亿元，同比增长316%，成为公司全年业绩增长的主要贡献来源。公司在冬奥会IP的成功，使其顶流IP产品化及运营能力得到了验证。
- ◆ 2023上半年公司特许纪念品、贵金属和其他收入1.49亿元，同比下降86%；毛利润288万元，同比下降99%。主要由于去年上半年冬奥会带来相关收入利润较高，基数较大所致。预计今年随着成都大运会和杭州亚运会特许产品的销售高峰在下半年开始，相关收入利润有望实现环比的显著提升。

特许纪念品，贵金属工艺品及其他业务收入



特许纪念品，贵金属工艺品及其他业务毛利



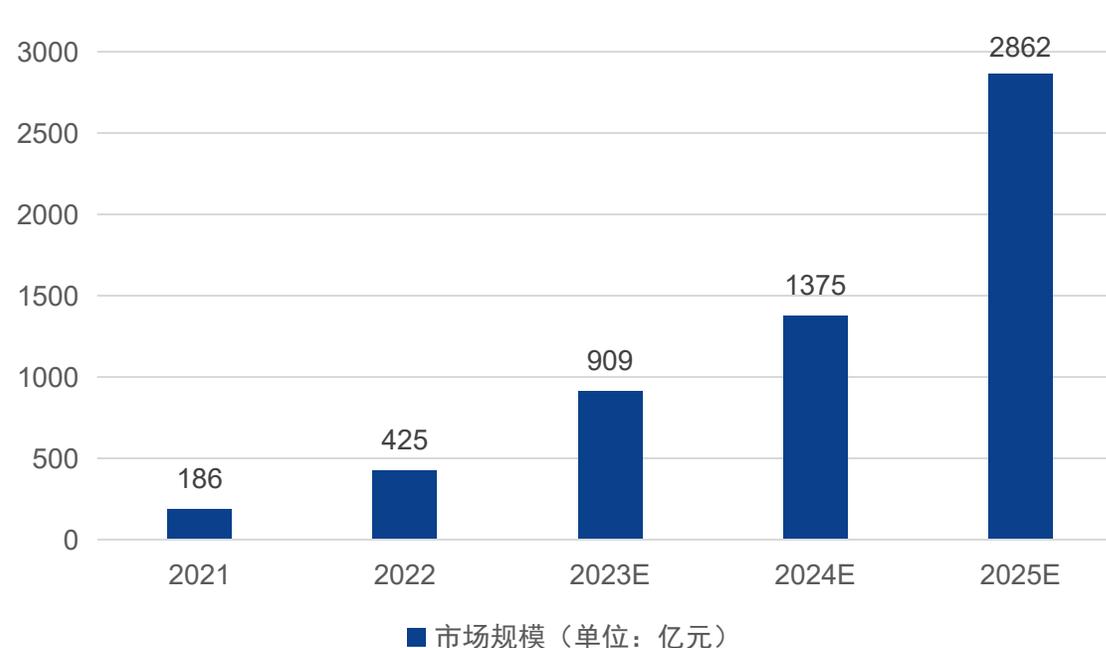
4.3 元宇宙产业目标落实，构筑协同发展生态

- ◆ 元宇宙作为集互联网、大数据、云计算、人工智能、区块链以及虚拟现实（VR）、增强现实（AR）等技术于一身的集成创新与融合应用，受到各级政府的高度重视和国家产业政策的重点支持，国家陆续出台多项政策，鼓励元宇宙行业的发展与创新。
- ◆ 中商产业研究院分析师预测，未来10年全球元宇宙市场将以平均50%增速发展，预计2030年市场规模将达到63906亿美元。近年来，全球元宇宙产业市场规模高速增长。2022年全球元宇宙市场规模达到2800亿美元。
- ◆ 随着数据、算力、算法的不断进步，国内元宇宙产业链已初步建立，元宇宙市场规模不断扩大。2022年中国元宇宙产业规模约为425亿元，元宇宙上下游产业产值超过4000亿元。预计到2025年国内元宇宙市场规模至少突破2800亿元大关。

相关政策

发布时间	政策名称	主要内容
2023年9月	《元宇宙产业创新发展三年行动计划（2023-2025年）》	到2025年，元宇宙技术、产业、应用、治理等取得突破，成为数字经济重要增长极，产业规模壮大、布局合理、技术体系完善。
2023年8月	《新产业标准化领航工程实施方案（2023-2035年）》	开展元宇宙标准化路线图研究。
2023年2月	《国家技术标准创新基地申报指南（2023-2025年）》	“十四五”期间，拟新批准建设领域类创新基地不超过20个。
2022年10月	《工业元宇宙创新发展三年行动计划（2022-2025年）》	力争通过3年的努力，以工业元宇宙的技术储备、标准研制、应用培育和生态构建为目标。
2022年1月	《“十四五”数字经济发展规划》	明确表示要创新发展“云生活”服务，深化人工智能、虚拟现实等技术的融合，拓展社交、购物、娱乐、展览等领域应用。

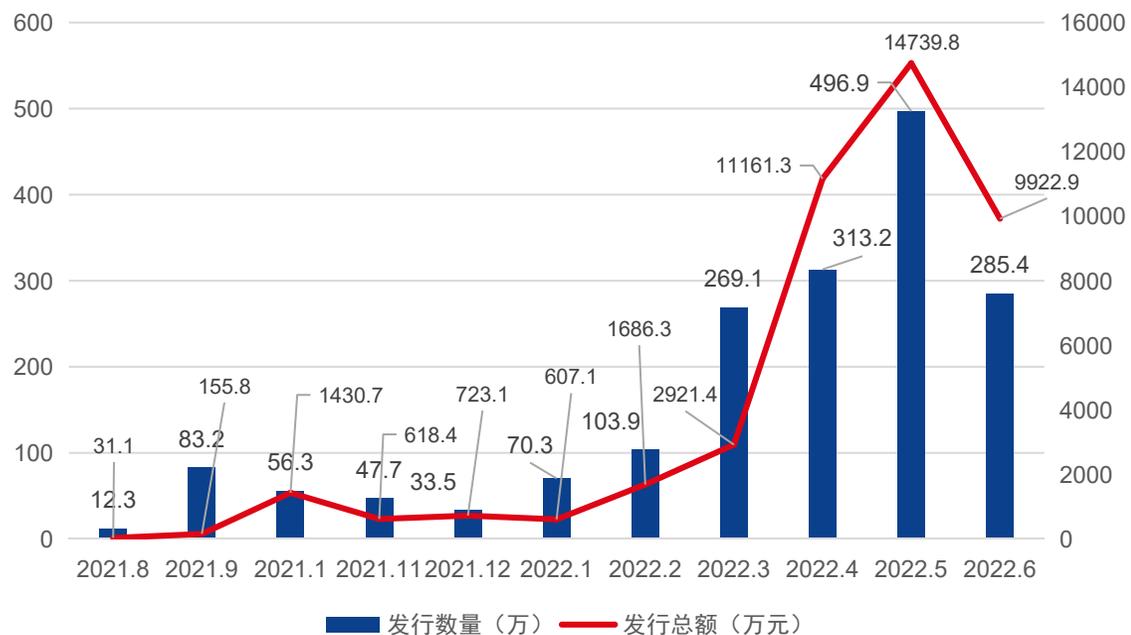
中国元宇宙产业市场规模预测



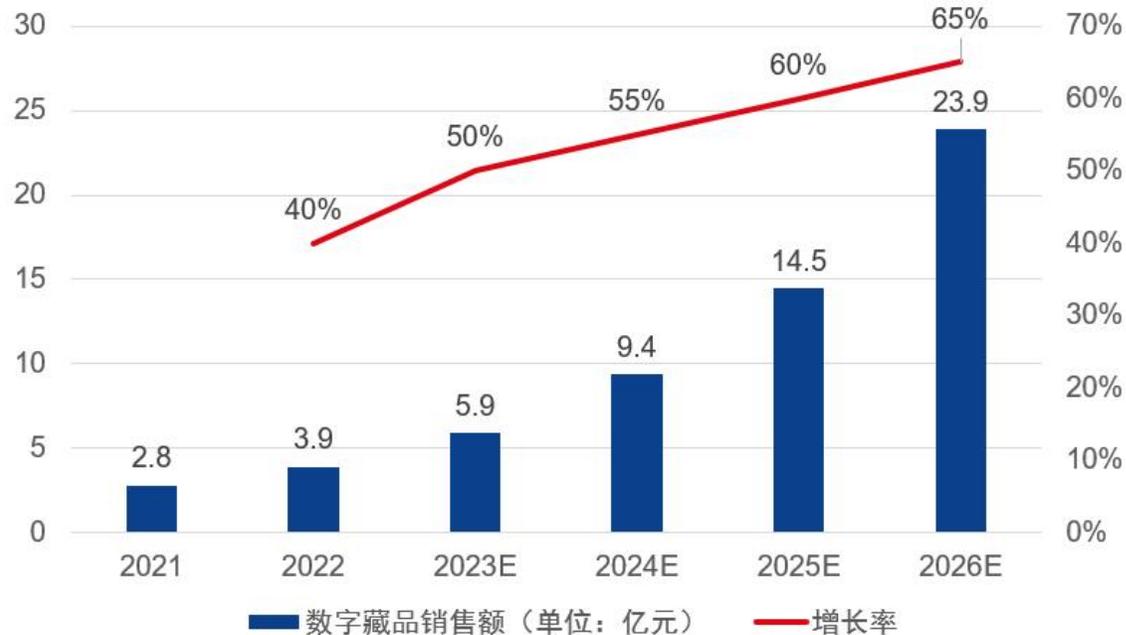
4.3 元宇宙产业目标落实，构筑协同发展生态

- ◆ NFT是基于区块链技术上，映射特定资产的非同质化通证。NFT的核心价值在于“数字内容资产化”，是虚拟世界产权确权和交易流通的机制，主要应用于版权保护、版权交易、内容发行、IP价值衍生变现等。
- ◆ 数字藏品是NFT的一种应用形式。NFT和数字藏品都具有不可篡改、不可分割、唯一性等特征，同时，两者最大的差异性表现在数字藏品不具备NFT的金融属性及社交属性。国内数字藏品总增长态势迅猛。我国数字藏品与NFT本质区别在于国内数字藏品不具备NFT的资金属性及社交属性，与虚拟货币划清了明确的界限。
- ◆ 国内数字藏品2022年2月为拐点，发行数量激增并于5月达到高峰。2021年至2022年我国数字藏品销售额增长率为40%，随着AIGC以及相关技术发展，整体呈现增长趋势。

2021年8月-2022年6月各月份国内数字藏品发行数量



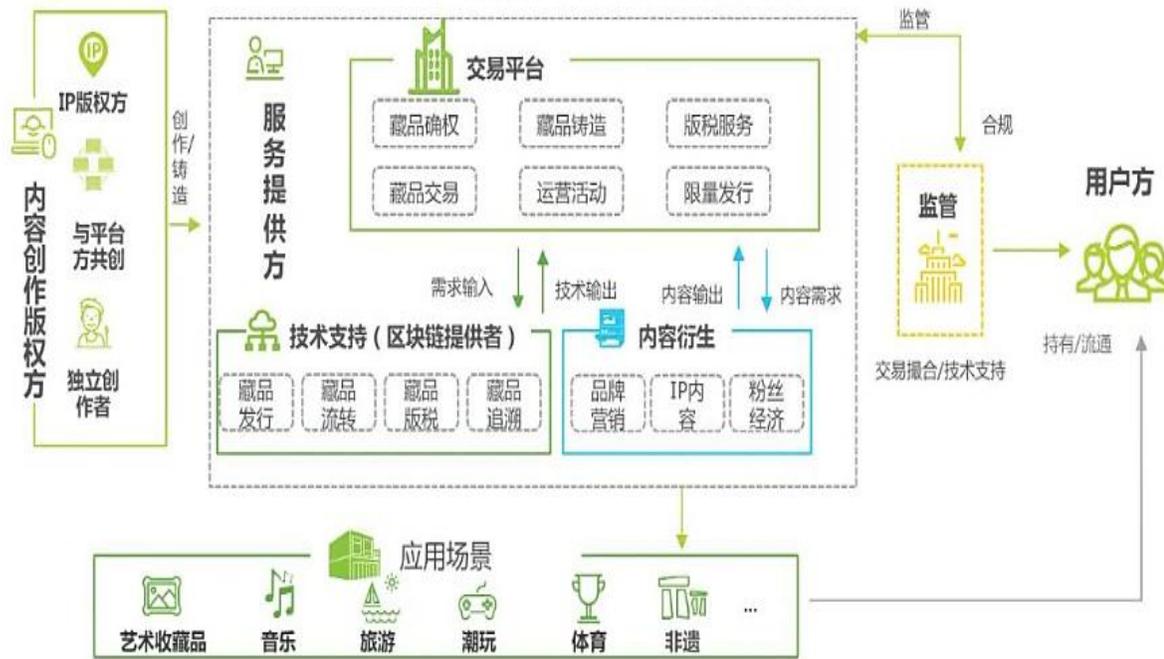
2021-2026年数字藏品销售额



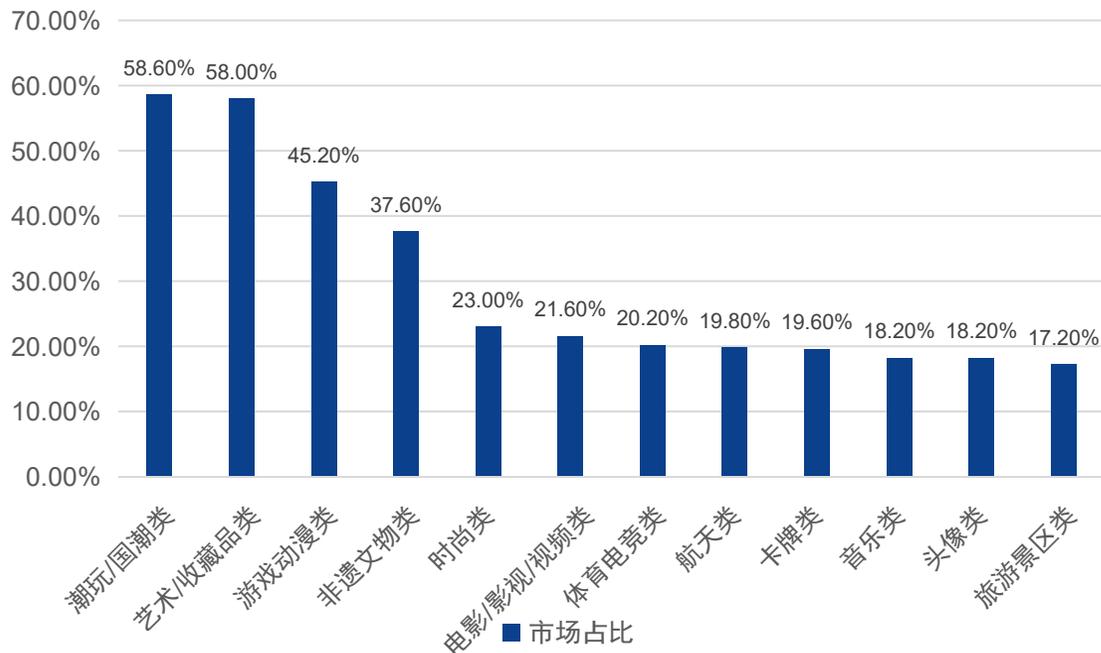
4.3 数字藏品消费场景拓展营销

- ◆ 内容创作、服务提供、用户三部分相互协同促进数字藏品发展。
 - 内容创作版权方:主要采用版权提供、版权方独立创作、平台方共同创作三种方式进行数字藏品的内容创作，目前在国内IP版权提供为核心的内容提供方式。
 - 服务提供方:作为数字藏品核心组成部分，包括主流的交易平台方、区块链技术支持者及内容生产者。
- ◆ 市场热度最高的数字藏品类型为潮玩/国潮类(58.6%)和艺术收藏品类(58.0%)。潮玩的高颜值、稀缺性强情绪价值与数字藏品属性相契合，获得用户的认可，潮玩与数字藏品的联合必然是未来的趋势。数字藏品赋予艺术收藏品更多可能性，除了艺术品自身的收藏价值外，数字藏品带来了确权保护、防伪作用使得艺术收藏品成为用户热爱的场景之一。

2022年中国数字藏品市场参与者类型



2022年中国数字藏品市场热度类型



4.3 数字藏品消费场景拓展营销

- ◆ 基于元宇宙与NFT的快速发展，公司设立全资子公司元隆宇宙及其控股子公司UOVA宇宙（喔哇宇宙）推进相关业务，探索元宇宙商业模式并利用虚拟数字资产发掘更多的商业化可能，以此丰富公司的营销服务生态版图。
- ◆ 以区块链技术为基础，公司建立了数字艺术和数字藏品元宇宙线上场景平台。从价值交换、交互体验、消费场景、文化创意、增值服务等角度，在体现“虚拟”+“现实”的融合价值的业务上，加大布局力度并加速相关产品和服务的研发、落地和推广。
- ◆ 基于商业生态的元宇宙创新业务有利于协同公司礼赠品和新媒体营销主业，丰富公司营销服务生态，增强客户粘性，利于整合公司在实物及数字礼赠品、新媒体营销策划、IP授权与运营等方面的客户需求和领先优势，拓展多元业务商业化场景。

UOVA宇宙x元气森林音乐节（首个国内音乐节品牌数字藏品）



元隆UOVAMETA平台元宇宙场景



4.3 数字藏品消费场景拓展营销

泰迪珍藏“兵马俑系列”数字藏品



创制发行上汽大通MAXUS“G90未来探测号数字藏品”



发行“INTO太空”系列专题数字藏品，致敬中国航天



元隆宇宙发布首款虚拟人数字藏品“有情绪的小缪”



4.3 文化+科技多维度赋能IP

- ◆ 元宇宙平台UOVAMETA与海淀文旅集团子公司文源慧海开展合作。利用元宇宙技术，采用逐步开发的方式搭建圆明园四十景的数字场景，提取文化符号，分阶段开拓场景，利用现代科技重见圆明园辉煌盛景，让用户渐进式体验圆明园元宇宙的全貌。双方计划将正觉寺场景作为圆明园元宇宙搭建的起点，并用三年的时间开展圆明园元宇宙搭建，搭建12-20个景别，并将进一步推动场景展示与用户交互，联动圆明园数字产品、虚拟人引导及圆明园文创产品开发，形成资产-展示-交互体验闭环。
- ◆ 从数字维度重新解读圆明园，文源慧海&UOVAMETA将携手圆明园管理处，采取共投共建共运营的模式，在数字产品、数实文创品开发等方面展开合作，并打造用户高质量数字化社群。
- ◆ 圆明园文创品线上元宇宙电商展馆（即圆明园文创体验馆），文源慧海&UOVAMETA将结合集团礼赠品和新媒体优势，开拓数字文创虚实结合新业态，为用户提供多层次的文化体验。

圆明园正觉寺



圆明园三山五园徽章



4.3 AIGC助力内容发展

- ◆ **技术方面：**公司持续进行IT系统的建设投入，并积极研究和利用AIGC等前沿技术，提升业务流程效率，推动产品创新。
- ◆ **主要应用方向：**
 - **AIGC+新媒体：**谦玛网络在新媒体营销服务IT系统沃米平台中引入AIGC技术，自主开发QM_i等工具，赋能文案及设计创意执行，提升创意产出效率。
 - **AIGC+元宇宙：**积极探索元宇宙业务与AIGC工具相结合的应用场景、创意产品和创新玩法。公司掌握的AIGC 图像工具可以为指定IP 定制风格统一的系列形象，在IP衍生品设计和内容制作、元宇宙空间设计、数字藏品创作等方面有广泛的应用场景。
 - **AIGC+设计：**公司礼赠品创意设计团队自2022年起已在使用AIGC图像工具辅助创意设计工作，以拓宽创意思路、提高工作效率。2023年，公司接入国产大模型百度“文心一言”，标志着科技营销产业将迎来变革与升级。

AIGC制作场景图



与文心一言达成合作



-  01 公司概况
-  02 礼赠品业务持续发展，空间广阔
-  03 新媒体营销业务协同效应不断增强
-  04 五年规划发力“IP+科技”
-  05 盈利预测与投资建议
-  06 风险提示

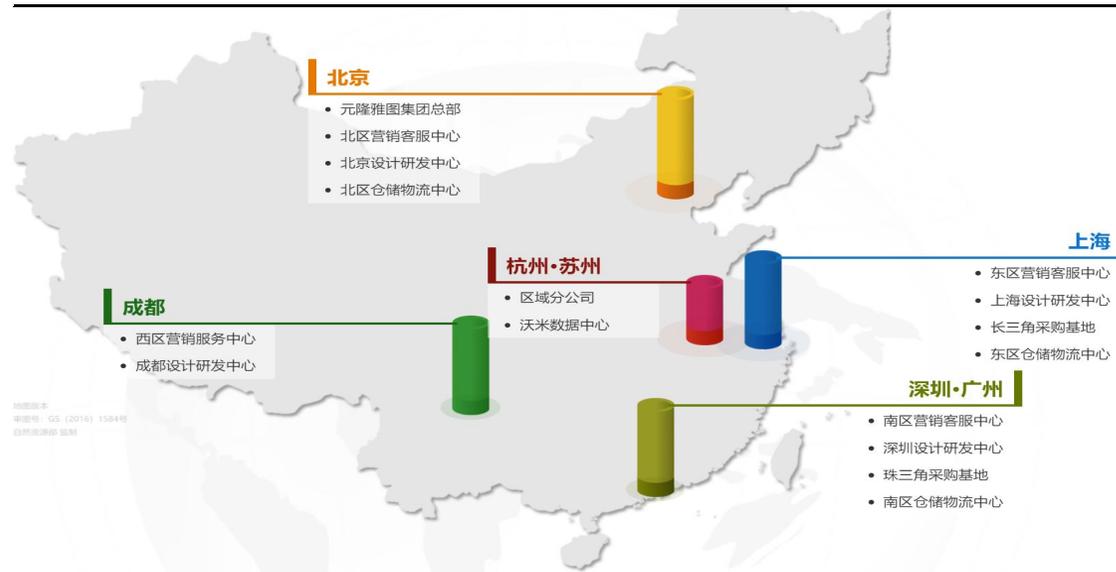
5.1 核心竞争力

- ◆ **定增方案：**2023年5月公司发布定增预案，计划发行股票数量不超过公司总股本的30%，以2023年3月31日公司总股本223,170,841股计算即66,951,252股（含本数）。发行股票募集资金总额不超过89,573.57万元（含本数）。募集资金用途主要用于提升创意设计能力、营销系统与中台建设等。
- ◆ **核心竞争力：**公司形成IP、创意设计、供应链、媒介渠道全产业链一体化的能力，相互协同，共同构筑了公司的竞争壁垒，也为创新业务的开拓提供了更多可能性。
 - **打通线上线下的：“广告创意+产品设计”一体化的整合营销全案能力**
 - **创意设计能力及IP资源：**通过原创及多种授权合作方式不断扩大IP资源库，包括体育、动漫、游戏、文旅文博、国潮、原创艺术等多种类型的IP，打造能满足不同人群及多种场景IP矩阵。
 - **媒介和渠道资源：**子公司谦玛网络是国内领先的新媒体营销服务提供商；渠道方面，公司拥有“线上+线下”一体化渠道资源
 - **供应链管理能力和**
 - **数字化和平台化的营销服务能力**
 - **优质客户资源。**

募集资金用途（单位：万元）

项目名称	投资总额	拟使用募集资金额
创意设计能力提升建设项目	50,992.55	39,788.91
数字营销业务系统建设项目	52,759.80	21,156.51
一体化信息系统平台研发升级建设项目	11,084.62	8,435.34
智能仓储中心建设项目	4,958.68	4,192.81
补充流动资金和偿还银行借款	16,000.00	16,000.00
	135,795.64	89,573.57

机构分布



5.2 财务数据持续优化

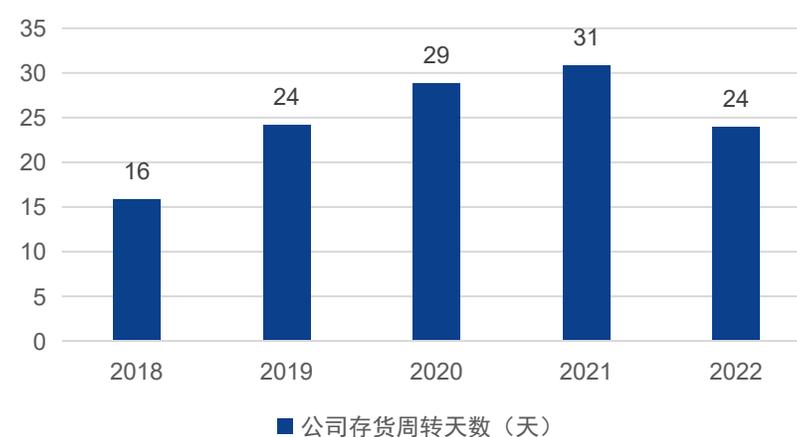
经营活动产生的现金流量净额（百万元）



应收账款周转天数（天）



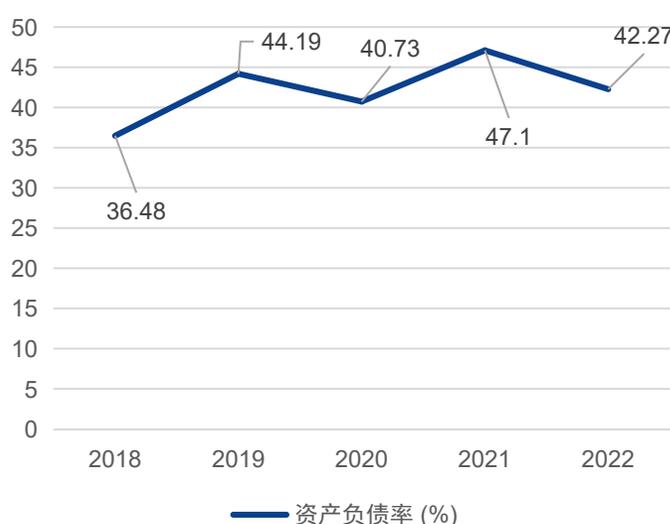
存货周转天数（天）



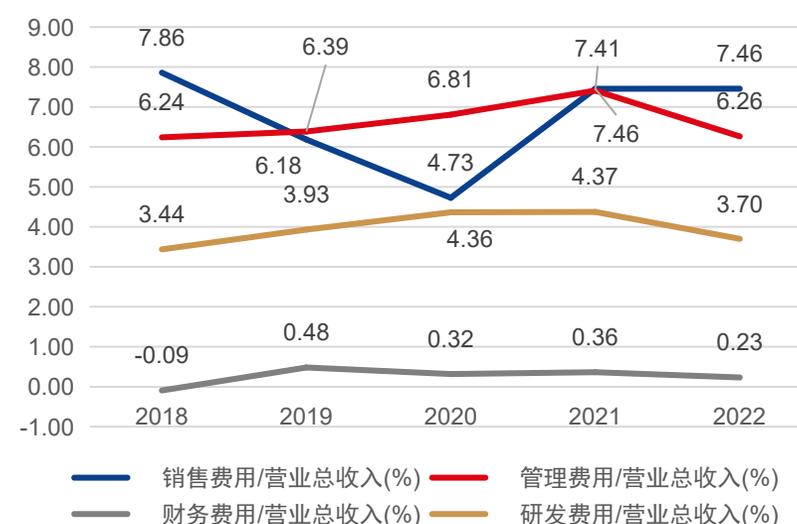
应收账款及应收账款占营业收入比重



资产负债率（%）



四项费用率（%）



5.3 主营业务预测

- ◆ 公司制定“大IP+科技”五年战略，加大力度布局自创与授权IP。当前，随着IP与特许/贵金属业务的结合，该业务板块已从靠“赛会活动”吃饭的周期模式，转变为持续并快速增长的2B2C+2C模式，与重大赛会活动结合的模式。在公司五年战略方向下，预计随着IP授权、开发不断深化，**特许纪念品及贵金属业务后续会快速增长，毛利率也显著提升，形成未来新的增长点**。同时随着公司签约TEAM CHINA与聚星动力，**2024年巴黎奥运会**等众多体育赛会，均将对公司业务带来额外提升。
- ◆ 随着过去三年宏观事件的结束，公司**礼赠品（促销品与促销服务）和新媒体营销业务**已快速恢复；同时叠加IP合作的增加，也将进一步提升公司产品与服务的竞争力；此外，随着两项业务协同效应的不断提升，也进一步增强了公司对客户的整合营销服务能力，利于公司获取与提升订单，持续稳健增长。
- ◆ 包括社交、短视频和电商营销在内的**新媒体营销行业**依然维持高速增长，市场占比不断提升。同时叠加AIGC、元宇宙、数字藏品等新的技术形态，预计公司新媒体营销业务仍将维持较高增速的增长。
- ◆ 公司**定增项目**将进一步提升公司研发创新能力；打造智慧中台，实现降本增效与各业务协同的提升，并为公司大IP战略提供更多的资金支持。
- ◆ 国家持续加强对于礼赠品与营销服务合规、**标准化政策要求**，也利于龙头上市公司开拓客户，提升市占率。

分业务收入预测情况（百万元）

		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
促销品&促销服务	收入	1364.78	1320.39	1241.74	1469.45	1742.70	2070.59
	YOY	14.56%	-3.25%	-5.96%	18.34%	18.60%	18.82%
	毛利率	21.51%	18.61%	15.65%	17.56%	17.94%	18.35%
新媒体营销服务	收入	539.05	736.89	911.04	1184.35	1539.66	2001.56
	YOY	74.46%	36.70%	23.63%	30.00%	30.00%	30.00%
	毛利率	23.46%	23.28%	14.03%	19.00%	20.00%	20.00%
特许纪念品、贵金属及其他	收入	86.62	228.55	1137.68	602.39	702.39	1002.39
	YOY	21.48%	163.84%	397.79%	-47.05%	16.60%	42.71%
	毛利率	26.46%	35.20%	29.40%	16.21%	23.87%	35.68%
合计	收入	1990.45	2285.82	3290.46	3256.19	3984.74	5074.54
	YOY	26.65%	14.84%	43.95%	-1.04%	22.37%	27.35%
	毛利率	22.25%	21.78%	19.96%	17.84%	19.78%	22.42%

5.4 可比公司估值

- ◆ A股上市公司中缺少主业及与公司主业结构近似的标的。因此围绕公司“新运营”（礼赠品与新媒体营销）和“IP运营”（大IP文创与元宇宙业务）两大业务板块，选取以IP为业务核心并覆盖潮流玩具全产业链一体化平台的泡泡玛特；以及为企业和组织提供品牌管理与营销服务，并聚焦于营销传播服务行业，同时开展相关元宇宙业务的蓝色光标；另针对商品宣传渠道的领域细分，以红人新经济领域的平台型公司，并致力通过技术驱动和全方位商业服务的天下秀三家公司为比较公司。
- ◆ 对比可见，公司估值明显低于上述可比公司，随着“大IP+科技”战略的提出，及过去三年外部宏观事件影响的结束，公司后续业绩有望加速增长。我们认为公司估值目前处于行业较低水平，或被低估。

可比公司估值

证券代码	可比公司	EPS				PE			
		2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
9992.HK	泡泡玛特	0.35	0.74	0.98	1.24	51.39	27.67	20.96	16.62
300058.SZ	蓝色光标	-0.87	0.25	0.3	0.38	-5.78	26.89	22.24	18.01
600556.SH	天下秀	0.1	0.12	0.19	0.24	67.72	47.1	30.05	23.23
平均值						37.78	33.89	24.42	19.29
002878.SZ	元隆雅图	0.75	0.61	1.05	1.86	19.3	23.7	13.8	7.8

5.4 盈利预测与投资建议

- ◆ 投资建议：我们预计公司2023-25年归母净利润为1.36亿、2.33亿与4.14亿，2024年与2025年利润增速分别为71.1%和77.4%，快速增长的来源主要为IP业务的快速发展，以及过去三年外部宏观事件结束后市场需求与公司传统业务的快速恢复。根据10月20日收盘价14.47元计算，对应三年PE为23.7倍、13.8倍与7.8倍。由于未来的主要增长点IP业务将大量新增2B2C及2C业务，还有助于改善过去单纯2B模式受下游客户变化影响较大的问题，有助于进一步提升公司估值。给予公司“买入-A”评级。

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,286	3,290	3,256	3,985	5,075
YoY (%)	14.8	44.0	-1.0	22.4	27.3
净利润(百万元)	116	167	136	233	414
YoY (%)	-29.1	44.8	-18.5	71.1	77.4
毛利率 (%)	21.8	20.0	17.8	19.8	22.4
EPS (摊薄/元)	0.52	0.75	0.61	1.05	1.86
ROE (%)	15.0	15.5	14.5	20.7	27.7
P/E (倍)	27.9	19.3	23.7	13.8	7.8
P/B (倍)	3.7	3.2	3.1	2.7	2.1
净利率 (%)	5.1	5.1	4.2	5.9	8.2

◆ IP新业务开拓不及预期

公司制定“大IP+科技”战略，加大IP相关新业务的布局与投入，构成后续业务发展的核心增长点之一，该业务经过近2年培育发展已进入快速增长阶段，但后续开拓效果与节奏仍存在不确定性，可能影响本报告对公司未来业绩与发展的预测判断。

◆ 宏观经济发展对营销及礼赠品市场的不确定性影响

营销及礼赠品行业与宏观经济高度相关，后续该产业规模的增长受整体宏观经济影响较大，可能存在行业增长乏力的风险。

◆ 宏观环境及政策对下游客户的影响

2B业务仍是公司主要收入来源，全球宏观与贸易环境，以及国内相关政策可能对公司下游客户的发展与战略产生不确定的影响，从而造成客户预算与公司业务收入的波动。

◆ 宏观事件对赛会活动的不确定性影响等。

重大赛会活动对公司特许纪念品及贵金属业务收入利润影响较大，宏观事件可能对重大赛会活动产生不确定的影响，从而影响公司相关业务开展。

财务报表预测与估值数据汇总

元隆雅图 (002878.SZ) 股价 (2023-10-20) : 14.47元 投资评级: 买入-A

资产负债表(单位: 百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1496	1495	1690	2269	2709
现金	434	463	650	795	1013
应收票据及应收账款	700	706	685	1017	1150
预付账款	138	108	135	162	216
存货	177	173	182	242	281
其他流动资产	48	45	38	53	50
非流动资产	267	300	295	293	292
长期投资	1	1	1	1	1
固定资产	15	15	12	12	14
无形资产	13	15	14	13	12
其他非流动资产	238	268	267	266	265
资产总计	1763	1795	1985	2562	3001
流动负债	814	736	880	1285	1369
短期借款	251	284	297	715	586
应付票据及应付账款	355	222	364	336	527
其他流动负债	208	229	219	233	256
非流动负债	17	23	23	23	23
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	17	23	23	23	23
负债合计	831	759	903	1308	1392
少数股东权益	56	21	41	67	98
股本	221	223	223	223	223
资本公积	199	246	246	246	246
留存收益	456	543	612	716	881
归属母公司股东权益	877	1016	1040	1186	1511
负债和股东权益	1763	1795	1985	2562	3001

利润表(单位: 百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2286	3290	3256	3985	5075
营业成本	1788	2634	2675	3196	3937
营业税金及附加	7	11	11	14	17
营业费用	170	245	182	235	310
管理费用	69	84	81	92	107
研发费用	100	122	120	143	178
财务费用	8	8	9	5	7
信用/资产减值损失	-6	-17	-10	-10	-10
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-1	-0	-0	0	0
营业利润	158	187	181	300	515
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	1	0	0	0
利润总额	157	185	181	300	515
所得税	17	25	24	40	69
净利润	140	160	157	259	445
少数股东损益	24	-7	20	26	31
归属母公司净利润	116	167	136	233	414
EBITDA	167	198	197	311	530

财务报表预测与估值数据汇总

元隆雅图 (002878.SZ) 股价 (2023-10-20) : 14.47元 投资评级: 买入-A

现金流量表(单位: 百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	122	127	317	-176	451
净利润	140	160	157	259	445
折旧摊销	8	10	6	7	8
财务费用	8	8	9	5	7
投资损失	1	0	0	0	0
营运资金变动	-68	-91	145	-446	-10
其他经营现金流	33	40	0	0	0
投资活动现金流	21	-3	-1	-5	-7
筹资活动现金流	-85	-94	-144	-92	-97
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.52	0.75	0.61	1.05	1.86
每股经营现金流(最新摊薄)	0.55	0.57	1.42	-0.79	2.02
每股净资产(最新摊薄)	3.93	4.55	4.66	5.32	6.77

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	14.8	44.0	-1.0	22.4	27.3
营业利润 (%)	-24.4	18.2	-3.0	65.4	71.7
归属于母公司净利润 (%)	-29.1	44.8	-18.5	71.1	77.4
获利能力					
毛利率 (%)	21.8	20.0	17.8	19.8	22.4
净利率 (%)	5.1	5.1	4.2	5.9	8.2
ROE (%)	15.0	15.5	14.5	20.7	27.7
ROIC (%)	12.2	12.1	12.1	13.7	21.3
偿债能力					
资产负债率 (%)	47.1	42.3	45.5	51.1	46.4
流动比率	1.8	2.0	1.9	1.8	2.0
速动比率	1.4	1.6	1.5	1.4	1.6
营运能力					
总资产周转率	1.4	1.8	1.7	1.8	1.8
应收账款周转率	3.7	4.7	4.7	4.7	4.7
应付账款周转率	6.4	9.1	9.1	9.1	9.1
估值比率					
P/E	27.9	19.3	23.7	13.8	7.8
P/B	3.7	3.2	3.1	2.7	2.1
EV/EBITDA	18.7	15.7	14.9	10.4	5.5

倪爽，华金证券研究所传媒行业首席分析师，2023年2月加入华金证券。曾任太平洋证券传媒互联网行业首席分析师。

16年证券投资分析从业经验，12年文化传媒&互联网行业研究经验，专于行业逻辑、知识产权、内容产业与元宇宙方向研究。

2020年，获得“金麒麟”传媒最佳行业分析师（协会颁发资质的评价机构新浪举办）；2018年，因三次获金融界“慧眼识券商”行业分析师擂台（文化传媒）前三名，作为全市场内传媒行业唯一多次上榜分析师，获得金融界“屡获殊荣明星分析师”荣誉。

公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来6个月的投资收益率领先沪深300指数15%以上；
- 增持 — 未来6个月的投资收益率领先沪深300指数5%至15%；
- 中性 — 未来6个月的投资收益率与沪深300指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持 — 未来6个月的投资收益率落后沪深300指数5%至15%；
- 卖出 — 未来6个月的投资收益率落后沪深300指数15%以上。

风险评级：

- A — 正常风险，未来6个月投资收益率的波动小于等于沪深300指数波动；
- B — 较高风险，未来6个月投资收益率的波动大于沪深300指数波动。

行业评级体系

收益评级：

领先大市 — 未来6个月的投资收益率领先沪深300指数10%以上；

同步大市 — 未来6个月的投资收益率与沪深300指数的变动幅度相差-10%至10%；

落后大市 — 未来6个月的投资收益率落后沪深300指数10%以上；

风险评级：

A — 正常风险，未来6个月投资收益率的波动小于等于沪深300指数波动；

B — 较高风险，未来6个月投资收益率的波动大于沪深300指数波动。

分析师声明

倪爽声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示:

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址:

上海市浦东新区杨高南路759号陆家嘴世纪金融广场30层

北京市朝阳区建国路108号横琴人寿大厦17层

深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦10楼05单元

电话: 021-20655588

网址: www.huajinsec.com