

艾德韦宣集团 (09919.HK)

受市场影响收入承压，期待旺季表现

事件: 8 月 15 日，公司发布 2024 年中期业绩，2024H1 实现营业收入 3.16 亿元/同比-9.68%，实现归母净利润 0.27 亿元/同比-29.47%。公司宣派中期股息每股本 0.02 港元，合计派发 1489.5 万港元。

受市场环境变化影响，收入表现有所承压。收入方面：报告期内，1) 体验营销：公司实现收入 2.58 亿元/同比-8.1%，占比 81.4%。主要系中国奢侈品市场变化下，客户营销策略趋向于谨慎保守。截至 2024 年 6 月，公司已经举办多项知名活动，包括始祖鸟“历山·进己-始祖鸟博物馆开启全新进化篇章”、A BATHING APE BAPE“2024 年秋冬系列时装秀”等活动；2) 数字营销与推广：2024H1 实现营收 0.49 亿元/同比-20.6%，占比 15.5%。主要系客户可能对其营销策略进行调整，导致数字营销支出减少，以及宏观经济环境变化导致客户在短期调整其数字营销预算。3) IP 拓展：2024H1 实现 0.10 亿元/同比+16.5%，占比 3.1%。报告期内，公司与“首发上海”建立合作伙伴关系，成为该计划的首批全球推介合作伙伴之一，未来该 IP 将于每年 3-5 月举办首发季活动，为公司带来更多业务。

毛利率显著改善，费用支出比率提升。1) 毛利端，2024H1 综合毛利率同比+2.7pct 至 32.7%。2) 费用端，2024H1 销售/管理/财务费用率同比+1.3pct/+2.4pct/-0.01pct 至 11.7%/9.3%/0.05%，销售费用基本维持稳定，管理费率提升主要系股份奖励开支增加 0.06 亿至 0.09 亿元。3) 盈利端，公司整体净利率同比-2.2pct 至 9.5%。

投资建议: 长期来看，国际顶尖品牌加码国内市场及国内品牌崛起为长期趋势，公司作为与顶尖品牌建立长期合作关系的泛时尚数据互动营销集团将有所受益，正不断加码，推动全渠道整合，巩固竞争优势。我们预计公司 2024-2026 年分别实现营业收入 9.5/10.8/12.1 亿元，归母净利润 1.1/1.2/1.4 亿元，当前股价对应 PE 分别为 6.6/5.8/5.3 倍，维持“买入”评级。

风险提示: 行业竞争严重加剧风险；消费大幅不及预期风险；旺季消费不及预期等风险。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	695	967	947	1,083	1,214
增长率 yoy (%)	-23.1	39.2	-2.1	14.4	12.1
归母净利润 (百万元)	24	108	110	124	137
增长率 yoy (%)	-74.4	357.0	1.5	12.7	10.6
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.03	0.15	0.15	0.17	0.18
净资产收益率 (%)	6.6	33.5	25.4	22.2	19.7
P/E (倍)	30.4	6.6	6.6	5.8	5.3
P/B (倍)	1.7	2.1	1.6	1.3	1.0

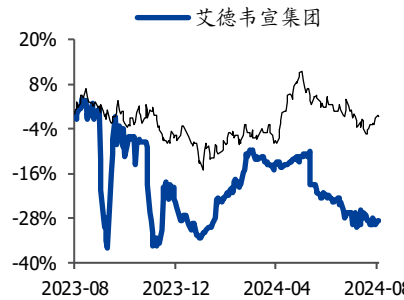
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 08 月 20 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	数字媒体
前次评级	买入
08 月 20 日收盘价 (港元)	1.05
总市值 (百万港元)	781.98
总股本 (百万股)	744.74
其中自由流通股 (%)	100.00
30 日日均成交量 (百万股)	0.22

股价走势



作者

分析师 杜玥莹

执业证书编号: S0680520080008

邮箱: duyueying@gszq.com

相关研究

1、《艾德韦宣集团 (09919.HK): 恢复提效，全年业绩高增》 2024-03-12

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	625	723	1000	1303	1369
现金	300	307	748	971	1021
应收票据及应收账款	309	398	220	309	309
其他应收款	16	17	31	22	38
预付账款	0	0	0	0	0
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	1	1	1	1	1
非流动资产	86	73	80	74	67
长期投资	1	5	-4	-10	-15
固定资产	6	5	5	3	2
无形资产	9	6	10	10	10
其他非流动资产	70	56	70	70	70
资产总计	711	795	1081	1377	1436
流动负债	348	429	260	430	340
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	290	339	211	362	280
其他流动负债	58	89	49	69	60
非流动负债	10	7	10	10	10
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	10	7	10	10	10
负债合计	358	435	270	440	350
少数股东权益	17	20	28	40	53
股本	336	340	745	745	745
资本公积	0	0	0	0	0
留存收益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	336	340	782	896	1033
负债和股东权益	711	795	1081	1377	1436

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-29	0	103	224	41
净利润	103	28	120	135	150
折旧摊销	1	0	2	2	2
财务费用	1	1	0	0	1
投资损失	4	0	-5	-5	-5
营运资金变动	0	0	-15	91	-106
其他经营现金流	-137	-28	0	0	0
投资活动现金流	11	-1	0	0	10
资本支出	1	0	0	-1	-1
长期投资	0	0	5	5	5
其他投资现金流	12	-1	5	4	13
筹资活动现金流	200	0	338	0	-1
短期借款	-19	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	-61	301	338	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	280	-301	0	0	-1
现金净增加额	181	0	441	223	50

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	695	967	947	1083	1214
营业成本	493	669	655	749	840
营业税金及附加	0	0	0	0	0
营业费用	86	86	85	97	109
管理费用	66	59	64	66	74
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	1	0	0	0	1
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	16	14	27	19	19
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	4	5	5	5
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	66	171	174	195	215
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	10	6	8	6	7
利润总额	56	165	167	188	208
所得税	27	46	47	53	58
净利润	28	118	120	135	150
少数股东损益	5	10	11	12	13
归属母公司净利润	24	108	110	124	137
EBITDA	102	156	160	168	181
EPS (元)	0.03	0.15	0.15	0.17	0.18

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-23.1	39.2	-2.1	14.4	12.1
营业利润(%)	-55.0	158.0	2.2	11.5	10.6
归属于母公司净利润(%)	-74.4	357.0	1.5	12.7	10.6
获利能力					
毛利率(%)	29.1	30.8	30.8	30.8	30.8
净利率(%)	3.4	11.2	11.6	11.4	11.2
ROE(%)	6.6	33.5	25.4	22.2	19.7
ROIC(%)	5.1	32.7	25.1	20.7	18.1
偿债能力					
资产负债率(%)	40.0	50.3	25.0	32.0	24.4
净负债比率(%)	-92.8	-83.1	-156.5	-158.3	-133.7
流动比率	2.4	1.8	3.8	3.0	4.0
速动比率	2.4	1.8	3.8	3.0	4.0
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.4	1.1	0.9	0.9
应收账款周转率	3.1	3.6	3.6	3.6	3.6
应付账款周转率	2.7	2.6	2.6	2.6	2.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.03	0.15	0.15	0.17	0.18
每股经营现金流(最新摊薄)	0.14	-0.04	0.14	0.30	0.06
每股净资产(最新摊薄)	0.58	0.45	0.60	0.76	0.95
估值比率					
P/E	30.4	6.6	6.6	5.8	5.3
P/B	1.7	2.1	1.6	1.3	1.0
EV/EBITDA	3.4	2.8	0.0	-1.2	-1.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 08 月 20 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见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，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得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联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com