

三人行 (605168.SH)

Q3 业绩有所承压，经营流动性同比改善

事件：

公司发布 2024 年三季报，24Q3 实现营业收入 11.72 亿元，同比减少 30.71%；实现归母净利润 0.52 亿元，同比减少 49.56%；实现归母扣非净利润 0.40 亿元，同比减少 60.05%。

- Q3 业绩有所承压，经营流动性改善，积极回购彰显信心。截至 24Q3，公司经营产生的现金流量净额 -18,932.82 万元，较上年同期净额增加 35,894.55 万元，经营流动性同比得到改善。7 月 17 日，公司公告了首次回购计划，预计回购金额 0.5-1 亿元，截止 10 月 30 日，已回购 653.06 万元。
- 奥运广告投放贡献业绩，投资成果显现。奥运期间，公司为伊利、华润怡宝、中国广电等客户投放了奥运主题广告；此外，报告期间公司投资项目取得成果：瑞华技术 9 月成功上市北交所；公司重点战略投资项目华润饮料 10 月成功上市港交所，为公司带来新的利润增长点；公司作为重要发起股东设立的陕西华鹰众行航空科技有限公司自主研发的大型多功能固定翼无人机 HE-1 于 9 月 7 日成功完成首飞。
- 公司进军体育彩票业务。三人行与合生创展集团有限公司达成战略合作，以三人行控股子公司运营北京超极合生汇的体育彩票及福利彩票销售业务。未来，公司将通过品牌营销宣传推广优势和客户资源优势，积极拓展商业综合体、购物中心等渠道，逐步推进体育彩票网点的布局，通过“IP 联名”等形式全面推进体彩业务。
- 积极探索 AI，推出营销领域多模态 AI 产品。2023 年，公司推出一款营销领域多模态 AI 产品：“一个”AI，旨在为广告主智能化提供包括前期营销策略、中期创意输出、后期智能投放的全流程营销服务。公司对不同行业客户形成了丰富的案例经验库，以二十年的海量数据和经验为基础，通过 AI 技术为中小广告主提供专业的营销服务。
- 维持“强烈推荐”投资评级。考虑到 24 年公司业绩承压，我们下调对应业务板块的营收及利润，预计公司 24-26 年营业收入分别为 43.33/50.26/56.49 亿元，同比增速分别为 -18%/16%/12%；归母净利润分别为 3.63/4.49/5.18 亿元，同比增速分别为 -31%/24%/15%，对应当前股价市盈率分别为 17.0/13.7/11.9 倍，维持“强烈推荐”投资评级。
- 风险提示：AI 发展不及预期风险、客户流失风险、公司经营不确定性等。

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	5653	5284	4333	5026	5649
同比增长	58%	-7%	-18%	16%	12%
营业利润(百万元)	841	589	406	503	578
同比增长	45%	-30%	-31%	24%	15%
归母净利润(百万元)	736	528	363	449	518
同比增长	46%	-28%	-31%	24%	15%
每股收益(元)	3.46	2.48	1.71	2.11	2.44
PE	8.4	11.7	17.0	13.7	11.9
PB	2.4	2.1	2.1	1.9	1.7

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐（维持）

TMT 及中小盘/传媒

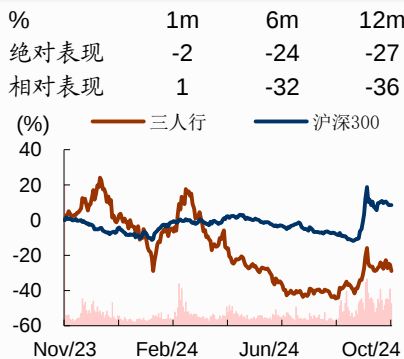
目标估值：NA

当前股价：29.0 元

基础数据

总股本（百万股）	213
已上市流通股（百万股）	213
总市值（十亿元）	6.2
流通市值（十亿元）	6.2
每股净资产（MRQ）	13.1
ROE（TTM）	14.0
资产负债率	40.3%
主要股东	青岛多多行投资有限公司
主要股东持股比例	26.45%

股价表现



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《三人行（605168）—资产负债结构进一步优化，积极探索 AI》2024-05-09
- 《三人行（605168）—数据交易获会计准则认可，深度受益数据交易产业发展》2023-10-30
- 《三人行（605168）—归母扣非基本符合预期，垂直领域 SaaS 模型有望促进长尾用户拓展》2023-08-17

顾佳 S1090513030002

gujia@cmschina.com.cn

谢笑妍 S1090519030003

xiexiaoyan1@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	3982	3683	3841	4417	4942
现金	559	905	1537	1636	1913
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	9	5	4	4	5
应收款项	3083	2382	2025	2452	2647
其它应收款	69	70	58	67	75
存货	15	38	16	20	25
其他	247	283	201	238	276
非流动资产	1325	1221	1217	1181	1168
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	5	5	13	19	25
无形资产商誉	30	30	27	24	22
其他	1290	1186	1178	1138	1121
资产总计	5307	4904	5058	5599	6109
流动负债	2594	1794	1878	2148	2380
短期借款	380	582	640	672	685
应付账款	2017	1033	1069	1285	1481
预收账款	29	33	30	30	36
其他	169	146	138	161	178
长期负债	116	186	199	202	187
长期借款	39	111	122	122	110
其他	78	76	77	80	78
负债合计	2710	1981	2077	2350	2568
股本	101	148	213	213	213
资本公积金	1088	1074	956	956	956
留存收益	1388	1693	1805	2073	2366
少数股东权益	20	8	8	8	8
归属于母公司所有者权益	2578	2915	2973	3241	3534
负债及权益合计	5307	4904	5058	5599	6109

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	(155)	128	879	196	466
净利润	736	528	363	449	518
折旧摊销	5	7	6	10	13
财务费用	18	33	35	36	36
投资收益	5	(20)	(55)	(67)	(79)
营运资金变动	(959)	(425)	506	(254)	(44)
其它	40	6	24	22	22
投资活动现金流	(278)	200	28	71	60
资本支出	(39)	(27)	(2)	(2)	(2)
其他投资	(238)	227	30	74	63
筹资活动现金流	131	25	(276)	(168)	(249)
借款变动	294	255	63	46	13
普通股增加	32	46	65	0	0
资本公积增加	11	(13)	(118)	0	0
股利分配	(208)	(223)	(251)	(181)	(225)
其他	3	(40)	(34)	(33)	(38)
现金净增加额	(301)	353	631	100	277

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	5653	5284	4333	5026	5649
营业成本	4710	4348	3553	4096	4604
营业税金及附加	13	17	11	12	14
营业费用	257	336	269	312	350
管理费用	58	62	52	60	68
研发费用	42	54	43	50	56
财务费用	15	29	35	36	36
资产减值损失	(32)	(20)	(19)	(24)	(21)
公允价值变动收益	273	119	10	20	30
其他收益	47	33	38	39	37
投资收益	(5)	20	7	8	12
营业利润	841	589	406	503	578
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	2	3	3	3	3
利润总额	839	586	403	500	576
所得税	103	58	41	51	58
少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
归属于母公司净利润	736	528	363	449	518

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业总收入	58%	-7%	-18%	16%	12%
营业利润	45%	-30%	-31%	24%	15%
归母净利润	46%	-28%	-31%	24%	15%
获利能力					
毛利率	16.7%	17.7%	18.0%	18.5%	18.5%
净利率	13.0%	10.0%	8.4%	8.9%	9.2%
ROE	32.1%	19.2%	12.3%	14.5%	15.3%
ROIC	29.1%	16.6%	10.7%	12.3%	13.0%
偿债能力					
资产负债率	51.1%	40.4%	41.1%	42.0%	42.0%
净负债比率	8.4%	14.7%	15.5%	14.8%	13.8%
流动比率	1.5	2.1	2.0	2.1	2.1
速动比率	1.5	2.0	2.0	2.0	2.1
营运能力					
总资产周转率	1.3	1.0	0.9	0.9	1.0
存货周转率	402.7	161.9	130.0	225.6	205.6
应收账款周转率	2.5	1.9	2.0	2.2	2.2
应付账款周转率	3.2	2.9	3.4	3.5	3.3
每股资料(元)					
EPS	3.46	2.48	1.71	2.11	2.44
每股经营净现金	-0.73	0.60	4.14	0.92	2.19
每股净资产	12.13	13.72	13.99	15.25	16.63
每股股利	1.05	1.18	0.85	1.06	1.22
估值比率					
PE	8.4	11.7	17.0	13.7	11.9
PB	2.4	2.1	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	7.8	10.8	15.0	12.2	10.7

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，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。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。