

艾德韦宣集团 (09919.HK)

积极拓展客群及市场，布局 AI 赋能营销与提效

事件: 1) 3月12日, 公司发布2024年年报, 2024年公司实现营业收入8.48亿元/同比-12.4%, 实现归母净利润0.79亿元/同比-26.6%; 其中2024H2实现营业收入5.31亿元/同比-13.9%, 实现归母净利润0.52亿元/同比-25.1%。2) 公司拟派发末期股息0.037港元/股及末期特别股息0.033港元/股。

高端消费恢复弱于预期, 公司维持头部领先地位。 1) 分业务看: ① **体验营销服务:** 实现营收6.53亿元/同比-14.3%, 占比77%, 营收下滑主要系消费者信心与高端消费恢复慢于预期, 客户营销预算收紧所致, 但公司仍为大中华区最大的高端奢侈品品牌体验营销服务提供商, 2024年市占率为13.8% (上年同期为12.7%); ② **数字营销与推广服务:** 实现营收1.78亿元/同比-5.4%, 占比21%, 目前公司积极探索人工智能技术与设计营销服务的结合; ③ **IP 拓展业务:** 实现营收0.17亿元/同比-1.8%, 占比2%, 2024年经营上海设计周IP与首发上海合作、推出“上海之夏”消费季。2) 分地区看: ① **中国内地:** 实现营收7.67亿元/同比-11.6%, 占比90.4%; ② **中国香港及新加坡:** 实现营收0.81亿元/同比-18.8%, 占比9.6%, 公司于2024年底设立新加坡办事处以把握东南亚高端消费增长机遇。

AI 赋能营销方案与效率提升, 拓展客户类别与东南亚市场。 未来, 2025年公司致力于四个核心战略重点: 1) **推进一站式整合营销服务。** 通过基于人工智能的创意解决方案与数据驱动的个性化营销活动, 精准触达核心客群; 2) **提高运营效率。** 集团实施“效率至上”, “ACTIVATION IDEA”团队利用人工智能工具提升运营效率。3) **客户基础拓展及多元化。** 公司基于传统奢侈品客户, 多元化客户组合, 包括运动装、美容、高端酒精饮品、国产新兴中高端品牌等。4) **扩大地理覆盖范围。** 集团于新加坡设立办事处, 新加坡作为东南亚战略枢纽, 高端消费不断增长, 有望为公司提供新的收入来源。

毛利费用均有所承压, 股份奖励开支扰动利润。 1) **毛利端,** 公司2024年毛利率为30.0%/同比-0.8pct, 预计系收入减少所致; 2) **费用端,** 公司2024年销售/管理/财务费用率同比+1.03pct/+1.20pct/+0.01pct至9.97%/7.27%/0.05%, 其中管理费用率增长主要系股份奖励开支由2023年的980万元增长2024年的1660万元, 费用额整体管控良好; 3) **利润端,** 2024年净利润总额同比-26.2%至0.87亿元, 净利润率同比-1.9pct至10.3%。

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。由于当前高端消费恢复不及预期, 奢品营销预算收紧, 我们调整公司2025-2027年营业收入至9.70/10.87/12.01亿元, 归母净利润至0.92/1.04/1.16亿元, 当前股价对应PE分别为6.8/6.0/5.4倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 行业竞争严重加剧; 高端消费表现不及预期; 海外拓展不及预期。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	967	848	970	1,087	1,201
增长率 yoy (%)	39.2	-12.4	14.5	12.1	10.4
归母净利润 (百万元)	108	79	92	104	116
增长率 yoy (%)	357.0	-26.6	16.3	12.8	11.5
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.15	0.11	0.12	0.14	0.16
净资产收益率 (%)	33.5	24.2	21.7	19.7	18.0
P/E (倍)	5.8	7.9	6.8	6.0	5.4
P/B (倍)	1.9	1.8	1.4	1.1	0.9

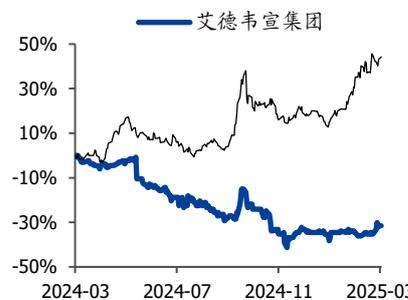
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2025年03月17日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	数字媒体
前次评级	买入
03月17日收盘价 (港元)	0.91
总市值 (百万港元)	677.72
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)	0.29

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

- 《艾德韦宣集团 (09919.HK): 受市场影响收入承压, 期待旺季表现》 2024-08-20
- 《艾德韦宣集团 (09919.HK): 恢复提效, 全年业绩高增》 2024-03-12
- 《艾德韦宣集团 (09919.HK): 各项业务有所恢复, 盈利指标环比提升》 2023-08-11

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	723	673	902	996	1244
现金	307	379	583	654	965
应收票据及应收账款	398	265	309	309	265
其他应收款	17	28	9	33	14
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	73	73	81	80	79
长期投资	5	13	13	14	15
固定资产	5	4	4	4	4
无形资产	6	8	7	5	3
其他非流动资产	56	48	56	56	56
资产总计	795	746	983	1077	1323
流动负债	429	376	508	487	605
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	339	295	425	382	509
其他流动负债	89	81	82	105	96
非流动负债	7	9	7	7	7
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	7	9	7	7	7
负债合计	435	385	514	493	612
少数股东权益	20	20	29	40	52
股本	340	341	745	745	745
资本公积	0	0	0	0	0
留存收益	0	0	0	0	128
归属母公司股东权益	340	341	439	543	659
负债和股东权益	795	746	983	1077	1323

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	0	141	207	68	307
净利润	28	87	102	115	128
折旧摊销	0	0	1	1	1
财务费用	1	0	0	1	1
投资损失	0	-4	-5	-5	-5
营运资金变动	0	59	107	-44	181
其他经营现金流	-28	-2	1	0	0
投资活动现金流	-1	0	0	4	5
资本支出	0	-3	-1	-1	-2
长期投资	0	-12	-1	-1	-1
其他投资现金流	-1	-14	-2	2	1
筹资活动现金流	0	337	-3	-1	-1
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	301	338	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-301	-1	-3	-1	-1
现金净增加额	0	478	204	71	311

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	967	848	970	1087	1201
营业成本	669	593	679	761	841
营业税金及附加	0	0	0	0	0
营业费用	86	85	95	105	115
管理费用	59	62	66	72	77
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	0	0	0	1	1
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	14	14	14	14	14
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	4	4	5	5	5
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	171	126	148	167	186
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	6	6	6	7	8
利润总额	165	120	141	159	178
所得税	46	33	40	45	50
净利润	118	87	102	115	128
少数股东损益	10	8	9	11	12
归属母公司净利润	108	79	92	104	116
EBITDA	156	111	131	143	159
EPS (元)	0.15	0.11	0.12	0.14	0.16

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	39.2	-12.4	14.5	12.1	10.4
营业利润(%)	158.0	-26.3	17.4	12.8	11.4
归属于母公司净利润(%)	357.0	-26.6	16.3	12.8	11.5
获利能力					
毛利率(%)	30.8	30.0	30.0	30.0	30.0
净利率(%)	11.2	9.3	9.5	9.6	10.6
ROE(%)	33.5	24.2	21.7	19.7	18.0
ROIC(%)	32.7	23.2	21.1	18.7	17.2
偿债能力					
资产负债率(%)	50.3	51.6	52.3	45.8	46.3
净负债比率(%)	-83.1	-103.4	-123.7	-111.6	-135.2
流动比率	1.8	1.8	1.8	2.0	2.1
速动比率	1.8	1.8	1.8	2.0	2.1
营运能力					
总资产周转率	1.4	1.2	1.1	1.1	1.0
应收账款周转率	3.6	2.4	2.4	2.4	2.4
应付账款周转率	2.6	1.9	1.9	1.9	1.9
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.15	0.11	0.12	0.14	0.16
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.04	0.19	0.28	0.09	0.41
每股净资产(最新摊薄)	0.45	0.46	0.59	0.73	0.89
估值比率					
P/E	5.8	7.9	6.8	6.0	5.4
P/B	1.9	1.8	1.4	1.1	0.9
EV/EBITDA	2.2	2.4	0.5	0.1	-1.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年03月17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