



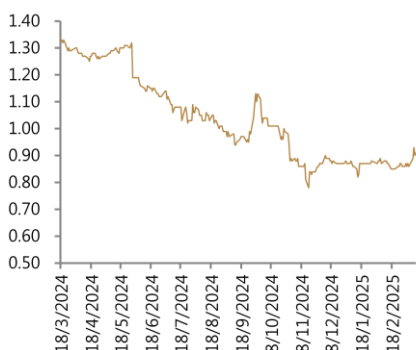
葉海燕, CFA, CESGA
電話: +852 2533 3723
電郵: evayip@sbichinacapital.com

建議	未評級
目標價(港元)	-
現價(港元)	0.91
52 周最高價/最低價(港元)	1.29/0.74
市值(億港元)	6.78

資料來源：彭博及軟庫中華

股價表現

(港元)



	1 個月	3 個月	12 個月
股價變動	4.6%	2.2%	-27.5%
相對恆指	-1.3%	-19.4%	-70.7%

資料來源：彭博及軟庫中華

艾德韋宣集團(9919.HK)

2024 業績簡評：海外市場布局加速，高股息分派價值凸顯

- 2024 年收入同比跌 12.3%，受到一次性股份獎勵開支入帳，歸母利潤同比跌 26.6%至 7,924.3 萬元人民幣。全年派息比 79%。
- 去年客戶延後大型體驗營銷活動，落實於今年落地；加強泛時尚以外客戶群擴展。期待 25 年迎業績拐點。

24 年業績承壓。2024 年收入同比跌 12.3%至 8.5 億元人民幣，主要收入來源體驗營銷服務收入同比下跌 14.3%至 6.5 億元人民幣，受到部份客戶延後大型體驗營銷活動至 2025 年。體驗營銷收入佔總收入的 77.0%。全年毛利率為 30.0%，同比微降 0.8 個百分點。受到一次性股份獎勵開支入帳，歸母利潤同比跌 26.6%至 7,924.3 萬元人民幣。

派發特別股息。公司宣派末期股息 3.7 港仙及末期特別股息 3.3 港仙。2024 財年的股息共 9 港仙，相等於全年派息比 79%。管理層指公司維持派息政策約 50%。若未有合適併購目標，會作出特別股息分派。公司併購目標以同業為主及可為公司帶來業務協同效應。

上海西岸漩心展館第二期 2026 年未完工。公司與香港置地成立合資公司，共同運營上海徐匯濱江西岸漩心(West Bund)展館。第一期於 2023 年開展業務，展館運營業務進展良好。2024 年全年貢獻 127.8 萬元人民幣合資公司分佔溢利。第二期面積將增加 27,000 平方米，預期 2026 年未完工。公司計劃將業務模式擴展至國內其他城市。

海外市場布局加速。艾德韋宣近年加快開拓海外市場。去年為全球知名奢侈品牌客戶於香港及韓國舉辦大型體驗營銷活動，海外市場收入佔比維持約 10%。公司於 2024 年底在新加坡設立一個新辦事處以配合奢侈品牌開拓當地 VIC 核心客戶及協助公司探索更多東南亞地區商機。

期待 25 年迎業績拐點；5 倍預測市盈率。部分奢侈品牌客戶因銷售疲弱，營銷預算趨保守，延後大型體驗營銷活動，公司去年業績承壓。活動已落實於今年落地。另外，公司加強泛時尚以外客戶群擴展，目標運動服裝、美容及高檔酒精飲料等新領域。期待 25 年迎業績拐點。參考彭博，綜合預測今年市盈率为 5 倍。現時股息率为 10%。高股息分派價值凸顯。

財務數據與估值

年結日：12 月 31 日

(百萬人民幣)	2021 (A)	2022 (A)	2023 (A)	2024 (A)
收入	904.1	694.8	967.2	847.8
歸屬母公司淨利潤	92.5	23.6	108.0	79.2
每股盈利(人民幣)	0.13	0.03	0.15	0.11
同比	310.2%	-74.4%	360.6%	-26.5%
市盈率(倍)	6.74	26.25	5.69	7.74
股息率	10.9%	24.9%	13.8%	9.9%

資料來源：彭博及軟庫中華

24 財年業績數據

百萬人民幣

年結日：12 月 31 日	FY23	FY24	FY24 同比	1H24	2H24	2H24 同比	2H24 環比
收入	967.2	847.8	-12.4%	316.4	531.4	-13.9%	68.0%
體驗營銷服務	762.0	653.0	-14.3%	257.5	395.5	-17.9%	53.6%
數字營銷與推廣服務	188.2	178.0	-5.5%	48.9	129.0	1.9%	163.7%
IP 拓展	17.0	16.7	-1.7%	9.9	6.8	-20.4%	-31.1%
毛利	298.2	254.3	-14.7%	103.4	150.9	-21.9%	45.9%
經營開支	(145.1)	(146.1)	0.7%	(66.4)	(79.7)	-5.5%	20.0%
經營利潤	161.0	116.1	-27.9%	41.1	75.1	-29.7%	82.9%
融資成本	(0.4)	(0.4)	2.0%	(0.2)	(0.3)	26.5%	76.8%
稅前盈利	164.8	120.1	-27.1%	42.1	78.0	-29.8%	85.4%
期內盈利	118.4	87.4	-26.2%	30.2	57.2	-26.1%	89.8%
公司股權持有人應佔盈利	108.0	79.2	-26.6%	26.9	52.4	-25.1%	95.0%
每股盈利(人民幣分)	14.80	10.88	-26.5%	3.70	7.18	-25.9%	93.9%
中期股息(港仙)	2.00	2.00	0.0%	2.00	不適用	不適用	不適用
末期股息(港仙)	10.58	7.00	-33.8%	不適用	不適用	不適用	不適用
全年股息(港仙)	12.58	9.00	-28.5%	不適用	不適用	不適用	不適用
財務比率							
毛利率	30.8%	30.0%	-0.84 百分點	32.7%	28.4%	-2.91 百分點	-4.29 百分點
經營開支/收入	15.0%	17.2%	2.23 百分點	21.0%	15.0%	1.33 百分點	-6.00 百分點
經營利潤率	16.6%	13.7%	-2.95 百分點	13.0%	14.1%	-3.18 百分點	1.15 百分點
淨利潤率	12.2%	10.3%	-1.94 百分點	9.5%	10.8%	-1.78 百分點	1.24 百分點
派息比率	77.1%	78.8%	1.66 百分點	51.6%	不適用	16.88 百分點	不適用

資料來源：公司及軟庫中華

公司簡介

集團為大中華領先的泛時尚品牌營銷集團，主要專注於在大中華區經營(i) 體驗營銷；(ii) 數字營銷及推廣；及(iii) 知識產權(IP)拓展服務。集團累計擁有超過 550 家來自全球知名品牌客戶。

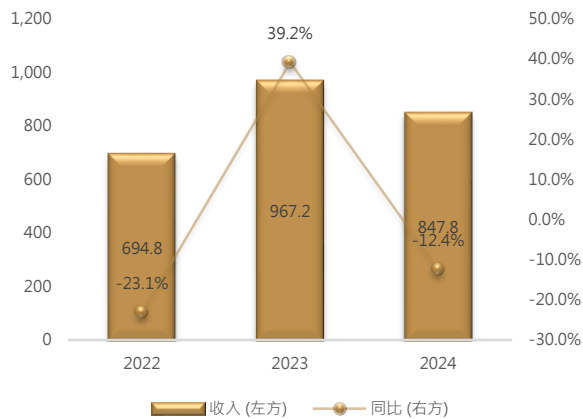
環境、社會和管治要點

- 公司主要於辦公室經營業務，對環境及天然資源無重大影響。
- 企業可能面臨之氣候風險：主要轉型風險 — 市場風險：消費者偏好轉移至環境友好的服務及未能符合客戶內部氣候變化政策/標準期望。聲譽風險：各利益相關方要求公司在應對氣候行動上提高標準；若無法有效響應此類要求，公司聲譽會受到影響。

風險

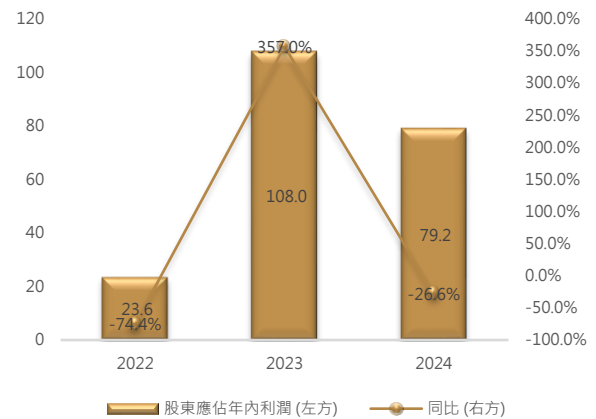
- 宏觀經濟及奢侈品消費波動；
- 新客戶開拓不及預期；
- 市場競爭加劇；
- 客戶流失風險。

收入(百萬人民幣)及同比變動



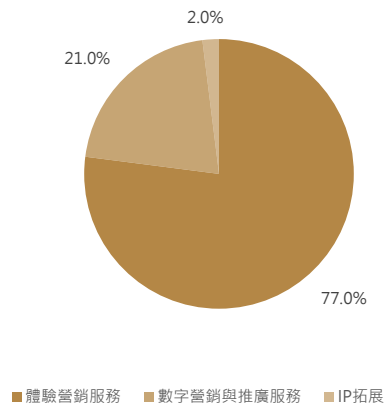
資料來源：彭博、公司資料及軟庫中華

股東應佔利潤(百萬人民幣)及同比變動



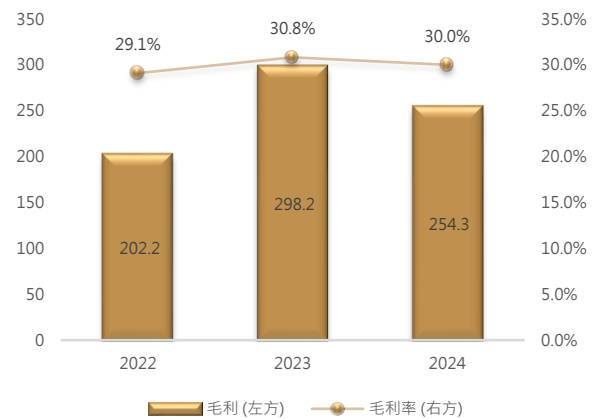
資料來源：彭博、公司資料及軟庫中華

24 財年收入分佈



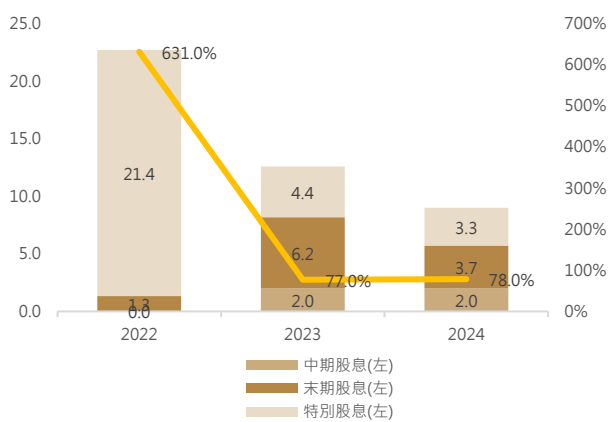
資料來源：彭博、公司資料及軟庫中華

毛利及毛利率



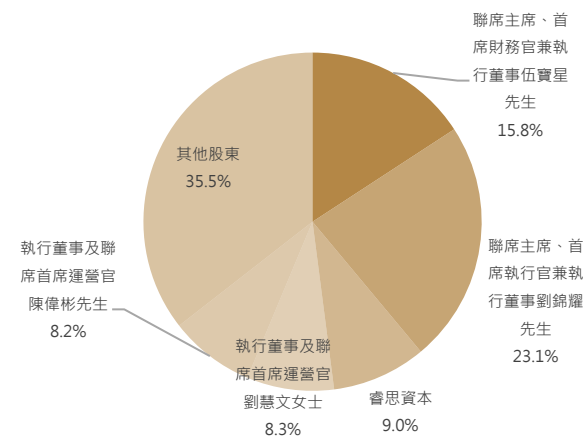
資料來源：彭博、公司資料及軟庫中華

股息(港仙)及派息比率



資料來源：彭博、公司資料及軟庫中華

股東結構



資料來源：彭博、公司資料及軟庫中華

財務報表及主要財務比率

損益表

年結日：12 月 31 日
(百萬人民幣)

	2021 (A)	2022 (A)	2023 (A)	2024 (A)
收入	904.1	694.8	967.2	847.8
同比變動	97.4%	-23.1%	39.2%	-12.4%
銷售成本	(636.8)	(492.6)	(669.0)	(593.5)
毛利	267.3	202.2	298.2	254.3
其他收入	11.0	14.6	12.8	11.7
經營開支	(130.9)	(162.6)	(151.1)	(151.8)
經營利潤	147.4	54.2	159.9	114.2
融資成本	(0.6)	(1.1)	(0.8)	(0.4)
合營及聯營企業損益	(3.8)	0.3	4.2	4.4
稅前盈利	144.6	55.7	164.8	120.1
所得稅開支	(42.1)	(27.5)	(46.4)	(32.8)
淨利潤	102.6	28.2	118.4	87.4
少數股東損益	(10.1)	(4.6)	(10.4)	(8.1)
歸屬母公司淨利潤	92.5	23.6	108.0	79.2
同比變動	294.9%	-74.4%	357.0%	-26.6%
每股盈利(人民幣)	0.13	0.03	0.15	0.11
同比變動	310.2%	-74.3%	361.1%	-26.5%
每股股利(港仙)	9.96	22.70	12.58	9.00
EBITDA	153.6	59.3	165.1	119.3

資產負債表

年結日：12 月 31 日
(百萬人民幣)

	2021 (A)	2022 (A)	2023 (A)	2024 (A)
固定資產	13.8	14.7	10.4	11.5
無形資產	10.7	10.5	11.1	10.9
其他非流動資產	21.1	60.7	51.2	50.6
非流動資產	45.6	85.9	72.8	73.0
存貨	-	-	-	-
貿易應收款項	231.7	308.9	397.6	264.9
現金或現金等物	406.5	300.9	307.7	379.2
其他	32.5	15.6	17.3	28.8
流動資產	670.7	625.4	722.7	672.9
總資產	716.2	711.2	795.4	745.9
長期借貸	7.3	6.5	3.3	5.9
其他非流動負債	0.2	3.5	3.4	3.3
非流動負債	7.5	9.9	6.7	9.2
應付款項	221.8	289.6	339.4	294.7
短期貸款	1.5	3.1	3.3	1.9
其他流動負債	56.1	55.0	86.1	78.9
流動負債	279.4	347.7	428.8	375.6
總負債	286.8	357.7	435.4	384.8
股東權益	406.3	336.3	339.8	341.4
非控股權益	23.1	17.3	20.2	19.8
總負債及總權益	716.2	711.2	795.4	745.9

資料來源：彭博、公司資料及軟庫中華

現金流量表

年結日：12 月 31 日
(百萬人民幣)

財務指標

	2021 (A)	2022 (A)	2023 (A)	2024 (A)	年結日：12 月 31 日	2021 (A)	2022 (A)	2023 (A)	2024 (A)
稅前利潤	144.6	55.7	164.8	120.1	收入同比變動	97.4%	-23.1%	39.2%	-12.4%
折舊與攤銷	6.2	5.1	5.2	不適用	每股盈利同比變動	310.2%	-74.3%	361.1%	-26.5%
營運資金變動	55.5	5.2	(28.2)	不適用	毛利率	29.6%	29.1%	30.8%	30.0%
其他	(31.0)	(5.0)	(26.7)	不適用	經營利潤率	16.3%	7.8%	16.5%	13.5%
經營活動現金流	175.4	61.0	115.1	不適用	淨利潤率	10.2%	3.4%	11.2%	9.3%
					EBITDA 利潤率	17.0%	8.5%	17.1%	14.1%
資本開支	(4.5)	(3.3)	(1.4)	不適用	股本回報率	24.1%	6.4%	31.9%	23.3%
其他	4.8	(35.4)	0.9	不適用	資產回報率	15.7%	4.0%	15.7%	11.3%
投資活動現金流	0.3	(38.7)	(0.5)	不適用	流動比率	240.1%	179.8%	168.5%	179.2%
					速動比率	240.1%	179.8%	168.5%	179.2%
權益變動	(5.8)	(23.9)	-	不適用	現金比率	145.5%	86.5%	71.8%	101.0%
淨借貸	(5.5)	(1.8)	(3.1)	不適用	負債權益比率	2.2%	2.9%	1.9%	2.3%
股息支出	(49.9)	(90.8)	(81.7)	不適用	庫存周轉天數	-	-	-	-
其他	(7.7)	(11.0)	(19.1)	不適用	應收款項周轉天數	91.7	142.0	133.3	142.6
融資活動現金流	(68.9)	(127.4)	(104.0)	不適用	應付款項周轉天數	104.7	189.5	171.6	195.0
淨現金變動	106.8	(105.1)	10.6	不適用	營運資金周轉天數	(12.9)	(47.5)	(38.3)	(52.4)
公司自由現金流	170.9	57.7	113.7	不適用	股息支付率	65.0%	631.0%	77.0%	78.0%

資料來源：彭博、公司資料及軟庫中華

軟庫中華是香港一家主要服務香港上市公司的投資銀行，如要獲取更多研究報告，請參考以下聯繫方式：
research@sbichinacapital.com, thomsononeanalytics.com, factset.com, S&P Capital IQ and multex.com.

SBI研究評級

軟庫中華金融的股票評級：

建議強烈買入：未來 12 個月絕對增長超過 50%

建議買入：未來 12 個月絕對增長超過 10%

建議持有：未來 12 個月絕對回報在 -10%至 +10%

建議沽售：未來 12 個月絕對下降超過 10%

建議強烈沽售：未來 12 個月絕對下降超過 50%

披露：投資者應在閱讀本報告時假設軟庫中華金融正在或將要和本報告中提到的公司建立投資銀行或其它主要的業務關係。

分析員聲明：本報告中給出之觀點準確反映了分析員對於該證券的個人見解。分析員就其在本報告中給出的特定建議或者見解，並沒有直接或間接地為之收受任何的經濟補償。

免責聲明：

本研究報告不得被視為任何股票售出之要約或股票購買或認購之要求。本報告中提到之股票可能在某些地區不具備公開出售資格。本報告中資訊已經由軟庫中華金融服務有限公司(簡稱為“軟庫中華金融”)的研究部門根據其認為可靠之來源加以整理，但是軟庫中華金融或其他任何人都沒有就本報告的正確性或者完整性給出聲明、保證或擔保。所有本報告中的觀點和預測都是(除非特別注明)報告發佈日時軟庫中華金融所發佈，且可在不通知前提下予以變更。軟庫中華金融或任何其他人都不得為使用本報告或其內容或其它和本報告相關原因而發生的損失承擔任何責任。本報告之讀者應獨立負責考察本報告中所提到公司的業務、財務狀況和發展遠景。軟庫中華金融和其高級職員、董事和雇員，包括本報告準備和發佈過程中涉及人員，可以在任何時候(1)在適用法律許可情況下，在本報告中提到公司(或其投資)中任職，或購買或售出其股票；(2)和本報告中提到的公司存在諮詢、投行或其它經紀業務關係；和(3)在適用法律許可情況下，在本報告發佈之前或緊接之後，在其自己的針對本報告中某個公司的投資帳戶中使用本報告資訊或者依據此資訊行動(包括進行交易)。本報告可能無法在同樣時間被分發到每一位接受方手中。本報告僅可被分發給特定客戶、專業投資者或經紀商，供其參考。任何獲得本報告者無論出於什麼原因，都不得複製、出版、重新生成、或者轉發(全文或部分)給任何其他方。本報告在香港由軟庫中華金融發佈。獲得本報告者如需本報告中提到股票之更多資訊，請聯繫軟庫中華金融在其當地所設立之分支機構。

軟庫中華金融服務有限公司版權所有©。保留所有權利。