

三人行 (605168.SH)

强烈推荐 (维持)

积极开拓彩票新业务, AI 赋能主业发展

事件: 公司于 4 月 25 日发布 2024 年年报及 25Q1 季报, 公司 2024 年实现营业收入 42.08 亿元, 同比下降 20.35%; 实现归母净利润 1.23 亿元, 同比下降 76.65%; 扣非归母净利润 2.35 亿元, 同比下降 42.42%。公司 25Q1 实现营业收入 8.17 亿元, 同比减少 12.76%; 实现归母净利润 0.73 亿元, 同比增加 50.97%; 实现归扣非归母净利润 0.18 亿元, 同比减少 62.33%。

- 核心客户与媒体关系保持稳定, 受宏观影响主业有所承压。客户端, 公司持续为一汽丰田、东风本田、一汽大众、一汽奥迪、东风乘用车、岚图汽车、极狐汽车、伊利、雪花啤酒、华润饮料、农业银行、建设银行、邮储银行、中国人寿、交通银行、中信银行、工商银行、中国人保、中国移动、中国电信、中国联通、京东商城等客户提供服务。媒体端, 公司与字节跳动、腾讯、爱奇艺、喜马拉雅、优酷、bilibili、小红书等互联网媒体及央视等媒体保持良好业务合作关系。分业务来看, 2024 年数字营销服务收入 34.83 亿元, 同比下降 26.44%。场景活动分部实现收入 4.41 亿元, 同比增长 22.89%。校园媒体营销服务收入 0.24 亿元, 同比下降 25.21%。
- AI 技术赋能营销, 产品持续升级。公司加速向科技营销公司转型, 利用二十年积累的营销数据和服务经验, 通过 AI 技术智能化为广告客户提供营销服务。2024 年公司升级营销领域多模态 AI 产品“一个”AI 至 2.0 版本——2.0 版本在算法和架构上深度优化, 整合 DeepSeek、豆包、讯飞星火等大模型, 为客户提供更精准的营销策略、更个性化的用户体验以及更高效的运营流程。
- 积极开拓体育彩票新业务, 有望成为公司新增长点。公司已组建专业团队, 在北京、河北、陕西等地拓展大型商超销售网点, 并签约万达影院等近 1000 家院线渠道。此外, 公司还获得了阿根廷、法国、德国等 7 个国家队及巴萨、曼城、拜仁等 8 家俱乐部的体彩渠道 IP 授权, 并已落地主题门店。公司自主研发的体育赛事资讯平台已完成开发并进入内测, 接入 DeepSeek 系统并自研 AI Agent 赛事预测模型, 为用户提供赛事结果分析服务。体彩业务有望成为公司新的增长点。
- 注重股东回报, 彰显长期信心。公司延续高分红政策, 2024 年度利润分配预案为每股派发现金 0.72 元, 合计 1.52 亿元, 分红比例为 123.10%。此外, 公司还制定了未来三年 (2024-2026 年) 股东分红回报规划, 承诺现金分红不低于当年扣非归母净利润的 35%。
- 维持“强烈推荐”投资评级。考虑到 2024 年公司业绩略好于我们的预期, 我们小幅上调 25-26 年归母净利润至 2.59/4.12 亿元 (原值为 2.34/3.95 亿元), 对应 22.3x/14.0x PE, 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。

TMT 及中小盘/传媒

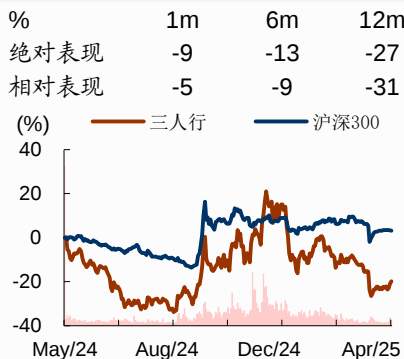
目标估值: NA

当前股价: 27.37 元

基础数据

总股本 (百万股)	211
已上市流通股 (百万股)	211
总市值 (十亿元)	5.8
流通市值 (十亿元)	5.8
每股净资产 (MRQ)	13.1
ROE (TTM)	5.4
资产负债率	39.1%
主要股东	青岛多多行投资有限公司
主要股东持股比例	26.67%

股价表现



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《三人行 (605168) — 全年业绩短期承压, 积极探索多模态 AI 产品》
2025-01-21
- 《三人行 (605168) — Q3 业绩有所承压, 经营流动性同比改善》
2024-11-02
- 《三人行 (605168) — 资产负债结构进一步优化, 积极探索 AI》
2024-05-09

顾佳 S1090513030002

✉ gujia@cmschina.com.cn

谢笑妍 S1090519030003

✉ xiexiaoyan1@cmschina.com.cn

徐帅 S1090523070014

✉ xushuai2@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	5284	4208	3788	4280	4751
同比增长	-7%	-20%	-10%	13%	11%
营业利润(百万元)	589	130	273	432	504
同比增长	-30%	-78%	109%	59%	17%
归母净利润(百万元)	528	123	259	412	481

同比增长	-28%	-77%	110%	59%	17%
每股收益(元)	2.50	0.58	1.23	1.95	2.28
PE	10.9	46.8	22.3	14.0	12.0
PB	2.0	2.1	2.1	1.9	1.8

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	3683	3503	3167	3601	4015
现金	905	625	793	939	959
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	5	152	137	154	171
应收款项	2382	2352	1963	2180	2513
其它应收款	70	59	53	60	66
存货	38	69	27	36	46
其他	283	247	195	232	259
非流动资产	1221	1112	1072	1080	1062
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	5	173	173	204	229
无形资产商誉	30	30	27	24	22
其他	1186	910	873	853	812
资产总计	4904	4615	4240	4682	5077
流动负债	1794	1796	1422	1588	1706
短期借款	582	642	300	306	321
应付账款	1033	949	954	1099	1209
预收账款	33	26	22	26	29
其他	146	179	145	157	147
长期负债	186	130	123	116	118
长期借款	111	62	62	56	56
其他	76	67	60	60	62
负债合计	1981	1925	1544	1704	1825
股本	148	211	211	211	211
资本公积金	1074	908	908	908	908
留存收益	1693	1569	1575	1857	2133
少数股东权益	8	3	2	2	1
归属于母公司所有者权益	2915	2687	2693	2976	3251
负债及权益合计	4904	4615	4240	4682	5077

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	128	122	857	255	155
净利润	528	123	259	412	481
折旧摊销	7	8	39	38	44
财务费用	33	29	21	1	(0)
投资收益	(20)	(9)	16	(65)	(89)
营运资金变动	(425)	5	526	(136)	(285)
其它	6	(34)	(5)	6	5
投资活动现金流	200	(32)	(15)	16	60
资本支出	(27)	(8)	(2)	(36)	(36)
其他投资	227	(24)	(13)	53	97
筹资活动现金流	25	(349)	(673)	(125)	(196)
借款变动	255	10	(392)	6	7
普通股增加	46	63	0	0	0
资本公积增加	(13)	(167)	0	0	0
股利分配	(223)	(251)	(253)	(129)	(206)
其他	(40)	(4)	(28)	(1)	3
现金净增加额	353	(258)	168	147	20

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5284	4208	3788	4280	4751
营业成本	4348	3441	3091	3484	3862
营业税金及附加	17	7	6	7	8
营业费用	336	320	258	290	321
管理费用	62	61	55	60	66
研发费用	54	53	34	37	40
财务费用	29	19	21	1	(0)
资产减值损失	(20)	(49)	(34)	(34)	(39)
公允价值变动收益	119	(147)	(50)	30	50
其他收益	33	10	26	23	29
投资收益	20	9	8	12	10
营业利润	589	130	273	432	504
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	3	2	3	3	3
利润总额	586	128	270	430	502
所得税	58	5	11	18	21
少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
归属于母公司净利润	528	123	259	412	481

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	-7%	-20%	-10%	13%	11%
营业利润	-30%	-78%	109%	59%	17%
归母净利润	-28%	-77%	110%	59%	17%
获利能力					
毛利率	17.7%	18.2%	18.4%	18.6%	18.7%
净利率	10.0%	2.9%	6.8%	9.6%	10.1%
ROE	19.2%	4.4%	9.6%	14.5%	15.5%
ROIC	16.6%	4.0%	8.6%	12.9%	13.8%
偿债能力					
资产负债率	40.4%	41.7%	36.4%	36.4%	35.9%
净负债比率	14.7%	16.8%	9.0%	8.3%	7.8%
流动比率	2.1	2.0	2.2	2.3	2.4
速动比率	2.0	1.9	2.2	2.2	2.3
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.9	0.9	1.0	1.0
存货周转率	161.9	64.2	64.5	111.4	94.6
应收账款周转率	1.9	1.7	1.6	1.9	1.9
应付账款周转率	2.9	3.5	3.2	3.4	3.3
每股资料(元)					
EPS	2.50	0.58	1.23	1.95	2.28
每股经营净现金	0.61	0.58	4.06	1.21	0.74
每股净资产	13.83	12.75	12.77	14.12	15.42
每股股利	1.19	1.20	0.61	0.98	1.14
估值比率					
PE	10.9	46.8	22.3	14.0	12.0
PB	2.0	2.1	2.1	1.9	1.8
EV/EBITDA	10.2	41.1	19.0	13.4	11.5

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。