

2025 年 05 月 01 日

元隆雅图（002878.SZ）

公司快报

收入稳健增长，“大 IP+科技”战略加速落地

投资要点

- ◆ **事件：**2024 年公司实现营业收入 27.9 亿元，同比增长 3.65%；归母净利润-1.84 亿元，由盈转亏。2025 年 Q1 公司实现营业收入 6.85 亿元，同比增长 15.4%；归母净利润 0.25 亿元，同比下降 13.74%。不转增，不分红。
- ◆ **营销业务保障整体收入持续增长，促销服务业务成为增速第二曲线。**2024 年新媒体营销行业市场竞争加剧，导致公司相关业务增速放缓，毛利率下降，对 24 年与 25 年一季度业绩造成了不利影响。因此，触发该业务实施主体子公司谦玛网络 2024 年商誉一次性全额计提减值准备 1.71 亿元，造成公司 2024 年合并报表出现亏损。但也使公司商誉清零，消除了后续相关风险。另一方面公司毛利率较高的特许业务主要与重大赛会相关，由于 24 年赛会较少，导致相关收入与毛利减少。
- ◆ **“大 IP+科技”战略加速落地，赛会特许业务扩大权益范围。**公司持续扩充 IP 资源储备，形成“国潮”+“国际”的 IP 矩阵；同时加快 IP 文创产品开发和渠道扩张，初步形成线下门店+线上电商+新零售的渠道业态。圆明园 VR 项目进展顺利，公司将持续探索场景化 IP 运营新模式。赛会特许业务：2025 年 Q1 实现收入 1,911.95 万元同比增长 267.07%，主要由哈尔滨亚冬会特许业务贡献。同时，公司获得 2025 年成都世运会和大湾区全运会的特许生产和特许零售资质，预计 25 年赛会特许业务将为公司贡献额外利润。
- ◆ **投资建议：**公司相关营销业务稳健增长，促销服务增速显著。当前战略性扩张市场规模，后续规模效应逐步释放毛利率将有所修复。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 0.81/1.23/1.67 亿元；EPS 分别为 0.31/0.47/0.64 元/每股；PE 分别为 46.7/30.9/22.6 倍；维持“买入”评级。
- ◆ **风险提示：**政策不确定性、市场竞争加剧、新业务开拓未及预期等。

财务数据与估值

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,692	2,790	3,086	3,503	3,883
YoY(%)	-18.2	3.6	10.6	13.5	10.8
归母净利润(百万元)	24	-184	81	123	167
YoY(%)	-85.9	-878.2	144.1	51.3	36.4
毛利率(%)	15.5	13.8	16.3	16.9	17.4
EPS(摊薄/元)	0.09	-0.70	0.31	0.47	0.64
ROE(%)	1.7	-13.6	5.7	8.2	10.4
P/E(倍)	160.1	-20.6	46.7	30.9	22.6
P/B(倍)	2.4	2.8	2.7	2.6	2.4
净利率(%)	0.9	-6.6	2.6	3.5	4.3

数据来源：聚源、华金证券研究所

传媒 | 其他广告营销III

投资评级

买入(维持)

股价(2025-04-30)

14.46 元

交易数据

总市值(百万元)	3,788.23
流通市值(百万元)	3,386.65
总股本(百万股)	261.98
流通股本(百万股)	234.21
12 个月价格区间	20.65/10.01

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	1.5	-14.56	-3.76
绝对收益	-1.5	-15.78	0.85

分析师

倪爽

 SAC 执业证书编号：S0910523020003
 nishuang@huajinsec.com

报告联系人

王延森

wangyansen@huajinsec.com

相关报告



财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2314	1985	2084	2283	2421	营业收入	2692	2790	3086	3503	3883
现金	1027	612	564	536	560	营业成本	2276	2404	2584	2912	3209
应收票据及应收账款	796	860	972	1108	1197	营业税金及附加	7	4	4	5	5
预付账款	145	167	178	213	220	营业费用	164	187	194	210	221
存货	253	280	292	353	358	管理费用	97	93	96	105	113
其他流动资产	93	65	78	73	85	研发费用	104	102	113	128	142
非流动资产	337	434	407	380	357	财务费用	12	13	9	11	11
长期投资	1	1	1	1	1	资产减值损失	-14	-194	-3	-4	-4
固定资产	16	167	147	127	107	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	17	16	13	10	8	投资净收益	-1	-0	-0	-0	-0
其他非流动资产	303	249	245	241	241	营业利润	23	-198	91	137	186
资产总计	2651	2418	2490	2663	2778	营业外收入	0	0	0	0	0
流动负债	1063	1001	998	1113	1117	营业外支出	1	2	2	2	2
短期借款	530	444	419	465	443	利润总额	22	-200	89	135	184
应付票据及应付账款	305	322	352	408	429	所得税	-5	-15	8	12	17
其他流动负债	229	234	227	240	245	税后利润	27	-184	81	123	168
非流动负债	12	61	55	49	43	少数股东损益	3	-0	0	0	0
长期借款	0	23	16	10	5	归属母公司净利润	24	-184	81	123	167
其他非流动负债	12	39	39	39	39	EBITDA	34	-174	128	177	221
负债合计	1076	1062	1053	1162	1160	主要财务比率					
少数股东权益	22	19	19	19	20	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
股本	261	262	262	262	262	成长能力					
资本公积	834	846	846	846	846	营业收入(%)	-18.2	3.6	10.6	13.5	10.8
留存收益	456	258	301	372	479	营业利润(%)	-87.5	-952.1	145.8	50.5	36.0
归属母公司股东权益	1553	1337	1419	1482	1598	归属于母公司净利润(%)	-85.9	-878.2	144.1	51.3	36.4
负债和股东权益	2651	2418	2490	2663	2778	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	15.5	13.8	16.3	16.9	17.4
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	净利率(%)	0.9	-6.6	2.6	3.5	4.3
经营活动现金流	4	247	9	7	118	ROE(%)	1.7	-13.6	5.7	8.2	10.4
净利润	27	-184	81	123	168	ROIC(%)	1.4	-9.4	4.7	6.6	8.5
折旧摊销	11	16	30	31	26	偿债能力					
财务费用	12	13	9	11	11	资产负债率(%)	40.6	43.9	42.3	43.6	41.8
投资损失	1	0	0	0	0	流动比率	2.2	2.0	2.1	2.1	2.2
营运资金变动	-86	197	-111	-158	-87	速动比率	1.7	1.5	1.6	1.5	1.6
其他经营现金流	39	206	0	0	0	营运能力					
投资活动现金流	-62	-37	-3	-4	-4	总资产周转率	1.2	1.1	1.3	1.4	1.4
筹资活动现金流	621	-625	-55	-31	-90	应收账款周转率	3.6	3.4	3.4	3.4	3.4
每股指标(元)						应付账款周转率	8.6	7.7	7.7	7.7	7.7
每股收益(最新摊薄)	0.09	-0.70	0.31	0.47	0.64	估值比率					
每股经营现金流(最新摊薄)	0.02	0.94	0.04	0.03	0.45	P/E	160.1	-20.6	46.7	30.9	22.6
每股净资产(最新摊薄)	5.93	5.11	5.41	5.66	6.10	P/B	2.4	2.8	2.7	2.6	2.4
						EV/EBITDA	97.4	-21.4	29.0	21.4	16.9

资料来源：聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

倪爽声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn