礼赠品及新媒体业务持续较快增长，不断拓展业务边界

谨慎增持 ——维持

日期：2021 年 04 月 07 日
行业：传媒-营销

分析师： 胡纯青
Tel： 021-53686150
E-mail： huchunqing@shzq.co
SAC 证书编号：S0870518110001

基本数据（2021.4.6）

报告日股价（元）	24.17
12mth A 股价格区间（元）	17.00-44.93
总股本（百万股）	221.41
无限售 A 股/总股本	84.97%
流通市值（亿元）	45.47
每股净资产（元）	3.75
PBR（X）	5.88

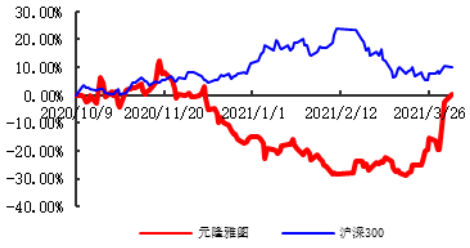
主要股东（2020Y）

元隆雅图（北京）投资有限公司	44.36%
孙震	14.59%
李素芹	4.44%

收入结构（2020Y）

促销品	57.15%
新媒体营销服务	27.08%
促销服务	11.42%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



首次报告日期：2019 年 4 月 26 日

■ 公司动态事项

1、公司公布了2020年年报，公司全年实现营收19.90亿元，同比增长26.65%；实现归母净利润1.63亿元，同比增长42.03%。

2、公司公布2020年度分红预案，拟每10股派发现金股利3.60元。

■ 事项点评

礼赠品业务扩充应用场景，新媒体营销业务持续高增长

公司礼赠品及促销服务业务实现营收 13.65 亿元，同比增长 14.56%，持续稳健增长。公司过去主要服务于快消行业客户，2018 年以来，公司借各行业阳光采购的东风，进入了银行、保险、互联网、汽车、烟草等行业，产品的应用场景也从市场终端促销扩大到信用卡积分兑换、经销商奖励、商务随手礼、大企业员工福利等领域。在这些新的应用场景中，礼赠品供应属于客户刚需，随着公司服务能力的不断提升，来自大客户的交易额也随之逐渐放量，有力保障了礼赠品业务业绩的持续稳健增长。2020 年，公司前十大客户贡献收入 10.01 亿，同比增长 11.20%，占公司礼赠品业务收入的超过 70%。其中，收入贡献 5 千万以上的客户从 4 家增加到 8 家，第十大客户贡献收入 4500 万元，这在 2019 年可以排进前六。新媒体营销业务方面，子公司谦玛网络实现营收 5.39 亿元，同比增长 74.46%；实现归母净利润 6479.98 亿元，同比增长 43.55%；实现扣非后净利润 6019.5 万元，显著超过 5000 万元的业绩对赌。受益于近年来广告传播方式从流量广告向内容广告的转变，大量广告主将广告预算投向内容新媒体，使得新媒体营销行业整体处于高景气周期。谦玛网络在开拓新用户方面表现出色，全年服务品牌客户超过 220 家，其中新客户 100 家。谦玛与主流新媒体平台也保持着良好的商业合作关系，公司是哔哩哔哩花火平台 10 家核心代理商之一，也是快手磁力引擎平台年度最佳贡献奖的得主。特许经营业务方面，受疫情影响，公司冬奥会特许商品销售额与去年基本持平。随着冬奥会的不断临近，该项业务即将进入最后冲刺阶段。

元隆有品+环球影业 IP 授权+五粮液合作，发展新业务力图打造第二增长曲线

公司还致力于组建新团队，发展新业务，力图打造第二增长曲线：“元隆有品”是公司在2020年打造的电商平台，该平台整合了公司的供应链资源，携手友商共同打入大企业集采体系。而公司作为平

台方，伴随平台GMV的扩张，有望提升公司在礼赠品行业内的市占率和市场影响力；公司还签约了环球影业“功夫熊猫”和“马达加斯加”系列IP用于礼赠品渠道的使用权，伴随着近期北京环球影城开业临近，相关IP在国内的影响力有望更上一层楼，对公司礼赠品业务拓展新客户、提升交易额、建立差异化竞争优势具备积极意义；公司还首次进入了高端白酒的经销商行业，为五粮液与故宫联名的“五粮液·八方来和”系列酒进行全国经销，该业务有望成为公司2021年的又一重要业绩增长点，并以此为契机拓展与高端白酒商的业务合作。

■ 投资建议

公司作为礼赠品行业龙头，与新开拓客户之间的合作逐渐深入，有望促使礼赠品业绩持续保持较快增长；新媒体营销业务处于高景气周期，有望保持较高增速；随着冬奥会的临近，特许品销售收入仍有上升空间；各项新业务也有望成为新的业绩增长点。预计2021-2023年归属于母公司股东净利润分别为2.39亿元、3.14亿元和4.07亿元，EPS分别为1.08元、1.42元和1.84元，对应PE为22.38、17.02和13.16倍。**未来6个月内，维持“谨慎增持”评级。**

■ 风险提示

核心客户流失风险，核心客户营销开支大幅减少风险，行业竞争加剧，特许商品销量不及预期，新业务开拓不及预期

■ 数据预测与估值：

至12月31日（￥.百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1990.45	2718.41	3507.99	4484.26
年增长率	26.65%	36.57%	29.05%	27.83%
归母净利润	163.14	239.09	314.39	406.62
年增长率	42.03%	46.56%	31.49%	29.34%
每股收益（元）	0.74	1.08	1.42	1.84
PE	32.80	22.38	17.02	13.16

注：有关指标按当年股本摊薄

■ 附表

资产负债表（单位：百万元）

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	281.17	407.76	526.20	672.64
应收和预付款项	645.63	783.96	897.71	1,052.32
存货	128.88	206.72	225.42	327.02
其他流动资产	69.65	69.65	69.65	69.65
流动资产合计	1,125.33	1,468.10	1,718.98	2,121.63
长期股权投资	1.19	1.19	1.19	1.19
投资性房地产	15.54	13.30	11.07	8.83
固定资产和在建工程	13.10	11.75	10.40	9.05
无形资产和开发支出	185.85	183.54	181.22	178.91
其他非流动资产	1.69	0.85	0.00	0.00
非流动资产合计	217.37	210.63	203.88	197.98
资产总计	1,342.70	1,678.73	1,922.87	2,319.61
短期借款	201.77	172.32	146.46	90.81
应付和预收款项	235.70	398.08	401.03	508.03
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	42.83	42.84	42.84	42.84
负债合计	480.29	613.23	590.33	641.68
股本	221.53	221.53	221.53	221.53
资本公积	188.20	188.20	188.20	188.20
留存收益	420.47	587.83	807.90	1,092.53
少数股东权益	32.21	67.94	114.91	175.67
股东权益合计	862.41	1,065.50	1,332.54	1,677.93
负债和股东权益总计	1,342.70	1,678.73	1,922.87	2,319.61

现金流量表（单位：百万元）

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	148.46	235.12	243.57	325.88
投资活动现金流	(32.94)	0.00	0.00	0.00
融资活动现金流	(20.65)	(108.52)	(125.13)	(179.44)
净现金流	94.72	126.60	118.44	146.44

利润表（单位：百万元）

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,990.45	2,718.41	3,507.99	4,484.26
营业成本	1,547.53	2,097.78	2,701.23	3,453.17
营业税金及附加	5.88	8.04	10.37	13.26
营业费用	94.09	122.33	157.86	201.79
管理费用	48.63	187.57	242.05	304.93
财务费用	6.30	7.35	4.96	1.80
资产减值损失	(2.73)	0.00	0.00	0.00
投资收益	1.41	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	(0.17)	0.00	0.00	0.00
营业利润	208.92	305.35	401.51	519.30
营业外收支净额	(1.94)	0.00	0.00	0.00
利润总额	206.97	305.35	401.51	519.30
所得税	19.57	30.53	40.15	51.93
净利润	187.40	274.81	361.36	467.37
少数股东损益	24.27	35.73	46.98	60.76
归属母公司股东净利润	163.14	239.09	314.39	406.62

财务比率分析

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
总收入增长率	26.65%	36.57%	29.05%	27.83%
EBIT 增长率	39.52%	55.40%	29.99%	28.20%
净利润增长率	42.03%	46.56%	31.49%	29.34%
毛利率	22.25%	22.83%	23.00%	22.99%
EBIT/总收入	10.11%	11.50%	11.59%	11.62%
净利润率	8.98%	10.11%	10.30%	10.42%
资产负债率	33.00%	34.32%	28.77%	26.06%
流动比率	2.54	2.55	3.11	3.51
净资产收益率（ROE）	18.62%	23.97%	25.82%	27.07%
总资产周转率	1.48	1.62	1.82	1.93
应收账款周转率	3.67	3.92	4.75	5.03

数据来源：Wind 上海证券研究所

分析师声明

胡纯青

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定　义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定　义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。