三季报高增长，新老业务齐头并进

谨慎增持 ——维持

日期：2020 年 11 月 03 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（2020.11.2）

报告日股价（元）	24.54
12mth A 股价格区间（元）	19.25-49.25
总股本（百万股）	221.53
无限售 A 股/总股本	84.05%
流通市值（亿元）	45.69
每股净资产（元）	3.50
PBR（X）	6.71

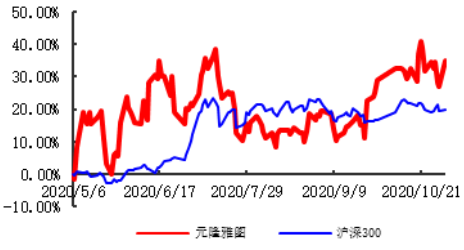
主要股东（2020Q3）

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（2020H1）

促销品	55.05%
新媒体营销服务	25.97%
促销服务	12.72%

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

公司公布了2020年三季报，前三季度公司实现营收13.86亿元，同比增长34.85%；实现归母净利润1.18亿元，同比增长43.48%。

■ 事项点评

第三季度业绩创年内新高，签约环球影画助力礼赠品业务发展

公司 2020Q3 单季实现营收 5.38 亿元，同比增长 53.82%，环比增长 4.26%；归母净利润 4938 万元，同比增长 120.80%，环比增长 0.83%，Q3 收入及利润均创下年内最佳业绩表现。受益于核心客户贡献的收入增加，公司礼赠品业务继续实现较快增长。其中，公司与近两年重点开拓的金融、快消类核心客户的合作关系进一步加深，相关客户订单量实现快速放量。近日，公司还与环球影画签订了《环球电影系列 IP 许可协议书》，涉及的 IP 包括《功夫熊猫》系列、《马达加斯加》系列，IP 应用领域包括家用纺织品、电器、家装饰品、玩具、文具等多个品类，IP 权益金费率为 10%或 13%。此次协议的签订是公司 IP 战略的一环，未来公司将为客户开发更多具备 IP 附加值的礼赠品，从而更好地提升营销效果，也有利于公司开拓新客户，扩大公司在细分行业中的领先优势。

新媒体营销业务发展迅速，提供营销+代运营一体化服务

2018年，公司并购了谦玛网络，并以其为业务主体开展新媒体业务。公司新媒体业务发展迅速，一方面，公司持续开拓大品牌客户，在美妆、母婴、电商、快消、汽车等行业新签多家世界500强和国内知名企业，另一方面也试水小品牌、代工厂等下沉客户的营销+电商代运营一体化业务。在美妆领域，谦玛网络已形成美妆客户群，成为爱茉莉、娇韵诗、欧莱雅、丸美、LV、蒂佳婷、资生堂等品牌的新媒体广告服务商，并与约4000名美妆博主达成合作，有望在该领域形成规模优势。在快消领域，公司与天马食品签订了为期三年的营销及代运营协议，将负责“鳗鲫堂”全线产品天猫旗舰店销售及品牌推广，预计将为公司带来总计不超过4500万元营销服务收入。

冬奥会临近，特许品业务收入有望实现提速

公司是2022年北京冬奥会的特许经销商，拥有贵金属、徽章、钥匙扣以及毛绒玩具等多个重要品类的生产设计及销售资质，相关产品已通过中国银行、冬奥天猫官方旗舰店等渠道开始销售。上半年，公司特

许纪念品实现销售收入约4500万元，同比增长超过300%，毛利率近30%。随着冬奥会赞助商和合作伙伴陆续启动冬奥宣传，公司也开始向中国银行、中国联通、阿里巴巴、松下电器、青岛啤酒、首钢集团等企业客户定制冬奥宣传品。伴随着冬奥会宣传周期的不断推进，公司将持续为普通消费者及企业客户提供更多的标准化或定制产品，特许品业务收入有望实现进一步提速。

■ 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速发展期，有望分享行业高速成长红利；随着冬奥会的临近，特许品销售收入或得到进一步释放。我们看好公司未来发展，预计 2020-2022 年归属于母公司股东净利润分别为 1.73 亿元、2.42 亿元和 3.01 亿元，EPS 分别为 0.78 元、1.09 元和 1.36 元，对应 PE 为 31.38、22.43 和 18.09 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

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日（￥.百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1571.66	2150.12	2812.07	3221.08
年增长率	49.46%	36.81%	30.79%	14.54%
归母净利润	114.86	173.26	242.36	300.59
年增长率	22.79%	50.84%	39.88%	24.03%
每股收益（元）	0.52	0.78	1.09	1.36
PE	47.33	31.38	22.43	18.09

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	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	205.50	387.02	506.17	684.90
应收和预付款项	616.53	736.39	784.49	957.11
存货	118.69	157.74	129.79	115.75
其他流动资产	73.84	73.84	73.84	73.84
流动资产合计	1,014.56	1,355.01	1,494.30	1,831.61
长期股权投资	1.05	6.05	11.05	16.05
投资性房地产	16.24	14.01	11.77	9.54
固定资产和在建工程	9.17	8.99	8.77	8.49
无形资产和开发支出	185.97	184.78	183.49	182.11
其他非流动资产	17.69	16.34	15.00	15.00
非流动资产合计	230.12	230.17	230.08	231.18
资产总计	1,244.68	1,585.18	1,724.38	2,062.79
短期借款	155.21	236.83	84.84	0.00
应付和预收款项	350.28	412.28	428.05	509.73
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	0.00	(0.00)	0.00	0.00
负债合计	505.49	649.11	512.90	509.73
股本	130.41	130.41	130.41	130.41
资本公积	264.13	264.13	264.13	264.13
留存收益	302.94	476.20	718.56	1,019.15
少数股东权益	41.70	65.33	98.38	139.37
股东权益合计	739.18	936.07	1,211.48	1,553.06
负债和股东权益总计	1,244.68	1,585.18	1,724.38	2,062.79

现金流量表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	97.07	108.98	276.65	261.12
投资活动现金流	(80.31)	(2.00)	(2.00)	(2.00)
融资活动现金流	95.07	74.54	(155.50)	(80.40)
净现金流	111.81	181.52	119.15	178.73

利润表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,571.66	2,150.12	2,812.07	3,221.08
营业成本	1,218.66	1,658.62	2,156.49	2,455.39
营业税金及附加	5.78	7.91	10.34	11.85
营业费用	97.20	133.31	171.54	190.04
管理费用	38.59	129.01	168.72	193.26
财务费用	7.55	8.08	4.52	(3.45)
资产减值损失	(1.22)	0.00	0.00	0.00
投资收益	3.99	5.00	5.00	5.00
公允价值变动损益	(3.08)	0.00	0.00	0.00
营业利润	147.59	218.21	305.45	378.98
营业外收支净额	(0.20)	0.00	0.00	0.00
利润总额	147.39	218.21	305.45	378.98
所得税	14.32	21.32	30.05	37.40
净利润	133.07	196.89	275.41	341.58
少数股东损益	18.21	23.63	33.05	40.99
归属母公司股东净利润	114.86	173.26	242.36	300.59

财务比率分析

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
总收入增长率	49.46%	36.81%	30.79%	14.54%
EBIT 增长率	32.03%	56.20%	37.15%	21.22%
净利润增长率	22.79%	50.84%	39.88%	24.03%
毛利率	22.46%	22.86%	23.31%	23.77%
EBIT/总收入	9.18%	10.48%	10.99%	11.63%
净利润率	8.12%	9.16%	9.79%	10.60%
资产负债率	41.11%	41.34%	30.00%	24.89%
流动比率	2.01	2.09	2.91	3.59
净资产收益率（ROE）	15.69%	19.90%	21.77%	21.26%
总资产周转率	1.28	1.37	1.65	1.57
应收账款周转率	2.73	3.13	3.92	3.61

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。