元隆雅图（002878.SZ） 疫情阴霾消散，礼赠品回暖，新媒体策马扬鞭

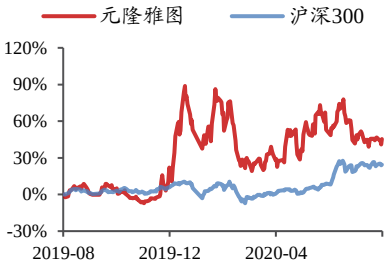
2020 年 08 月 28 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2020/8/27
当前股价(元)	20.62
一年最高最低(元)	49.25/19.25
总市值(亿元)	45.68
流通市值(亿元)	38.29
总股本(亿股)	2.22
流通股本(亿股)	1.86
近 3 个月换手率(%)	192.41

股价走势图



数据来源：贝格数据

方光照（分析师）
fangguangzhao@kysec.cn
证书编号：S0790520030004

陈俊希（联系人）
chenjunxi@kysec.cn
证书编号：S0790120060037

余倩莹（联系人）
yuqianying@kysec.cn
证书编号：S0790120040010

● 二季度走出疫情阴霾，内循环+直播电商创造上升空间，维持“买入”评级

公司公布 2020 年半年度业绩报，2020H1 实现营业收入 8.48 亿元，同比增长 25%；实现归母净利润 0.68 亿元，同比增长 15%。2020Q2 实现营业收入 5.16 亿元，同比增长 39%；实现归母净利润 0.49 亿元，同比增长 42%。公司二季度补回一季度因疫情导致的业绩下滑，新媒体营销业务继续保持较快增长。我们看好公司基于内循环+直播电商而获得的良好发展契机，维持盈利预测不变，预测公司 2020-2022 年归母净利润分别为 1.67/2.27/2.95 亿元，对应当前股份 EPS 分别为 0.76/1.02/1.33 元，对应当前股价 PE 分别为 27/20/16 倍，维持“买入”评级。

● 礼赠品业务回暖，数字化营销高增，新媒体业务乘风破浪

2020H1 礼赠品业务实现收入 4.67 亿元，与 2019 年同期基本持平，疫情后回暖趋势明显；毛利率为 21.95%，同比提高 0.47pct，主要系新客户进入成熟期，低毛利率订单减少。数字化营销实现收入 1.08 亿元，同比增长 43%，维持较高增速；毛利率为 21.23%，同比下降 12.67pct，主要因技术开发和平台运营收入占比减少，低毛利率的数字化礼品占比提高。新媒体业务子公司谦玛网络实现收入 2.20 亿元，同比增长 93%，占总收入的比例提升至 38.68%，同比提高 10.78pct；毛利率为 23.35%，同比下降 5.12pct，主要系毛利率相对较低的媒介投放业务增速较快；实现归母净利润 0.28 亿元，同比增长 85%。谦玛网络已形成美妆客户集群，成为爱茉莉、欧莱雅等品牌新媒体广告服务商，且与近 4,000 名美妆博主合作，采购金额约 1.3 亿元；同时，依托沐鹂开拓营销+电商代运营业务，已签约鳗鲡堂、葛一点等品牌；此外，亦开拓短视频流量广告业务，或带来新的业绩增长点。

● 冬奥纪念品蓄势待发，有望助力长期增长

2020H1 公司特许纪念品业务和贵金属工艺品业务实现收入 0.52 亿元，同比增长 254%。我们认为随着北京冬奥会开启宣传进程，冬奥纪念品和冬奥合作伙伴定制宣传品需求或提升，助力公司 2020 下半年及未来业绩增长。

● 风险提示：核心客户流失；大客户削减营销投入，新业务未达预期。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,052	1,572	2,045	2,721	3,600
YOY(%)	28.4	49.5	30.1	33.1	32.3
归母净利润(百万元)	94	115	167	227	295
YOY(%)	30.9	22.8	45.6	35.6	30.0
毛利率(%)	24.3	22.5	24.2	24.8	24.9
净利率(%)	8.9	7.3	8.2	8.3	8.2
ROE(%)	15.4	18.0	21.9	24.5	25.6
EPS(摊薄/元)	0.42	0.52	0.76	1.02	1.33
P/E(倍)	48.8	39.8	27.3	20.1	15.5
P/B(倍)	7.5	6.5	5.6	4.7	3.8

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	788	1091	1611	2136	2777
现金	173	282	577	768	1015
应收票据及应收账款	502	577	827	1041	1430
其他应收款	11	13	18	23	31
预付账款	14	27	26	44	49
存货	45	119	89	185	178
其他流动资产	43	74	74	74	74
非流动资产	218	234	245	256	269
长期投资	0	1	2	3	4
固定资产	7	9	18	28	38
无形资产	17	15	17	18	20
其他非流动资产	194	208	208	207	207
资产总计	1006	1324	1856	2392	3046
流动负债	362	583	966	1314	1702
短期借款	1	155	431	627	825
应付票据及应付账款	165	252	278	422	503
其他流动负债	197	176	257	265	374
非流动负债	5	2	2	2	2
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	5	2	2	2	2
负债合计	367	585	968	1316	1704
少数股东权益	34	42	69	106	154
股本	130	130	222	222	222
资本公积	268	277	185	185	185
留存收益	227	303	419	575	778
归属母公司股东权益	605	697	819	970	1188
负债和股东权益	1006	1324	1856	2392	3046

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	-5	94	86	102	167
净利润	98	133	195	264	343
折旧摊销	3	6	4	5	7
财务费用	-1	8	11	18	24
投资损失	-5	-4	-5	-4	-4
营运资金变动	-114	-63	-119	-181	-204
其他经营现金流	14	14	-0	-0	-0
投资活动现金流	-14	-80	-10	-13	-16
资本支出	6	6	10	10	11
长期投资	110	-79	-1	-1	-1
其他投资现金流	102	-154	-1	-4	-5
筹资活动现金流	-40	95	-57	-94	-102
短期借款	-1	155	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	54	0	91	0	0
资本公积增加	-37	8	-91	0	0
其他筹资现金流	-56	-68	-57	-94	-102
现金净增加额	-58	109	19	-5	50

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1052	1572	2045	2721	3600
营业成本	796	1219	1549	2046	2703
营业税金及附加	5	6	7	8	10
营业费用	83	97	137	177	234
管理费用	29	39	57	71	94
研发费用	36	62	80	103	140
财务费用	-1	8	11	18	24
资产减值损失	0	-1	-2	0	0
其他收益	4	7	5	5	5
公允价值变动收益	3	-3	0	0	0
投资净收益	5	4	5	4	4
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	115	148	215	307	403
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	1	0	0
利润总额	115	147	214	307	403
所得税	16	14	19	43	61
净利润	98	133	195	264	343
少数股东损益	5	18	27	37	48
归母净利润	94	115	167	227	295
EBITDA	112	155	222	324	428
EPS(元)	0.42	0.52	0.76	1.02	1.33

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	28.4	49.5	30.1	33.1	32.3
营业利润(%)	32.3	28.4	45.7	42.6	31.5
归属于母公司净利润(%)	30.9	22.8	45.6	35.6	30.0
获利能力					
毛利率(%)	24.3	22.5	24.2	24.8	24.9
净利率(%)	8.9	7.3	8.2	8.3	8.2
ROE(%)	15.4	18.0	21.9	24.5	25.6
ROIC(%)	15.5	15.7	15.9	17.2	17.8
偿债能力					
资产负债率(%)	36.5	44.2	52.2	55.0	56.0
净负债比率(%)	-26.6	-17.1	-16.4	-13.0	-14.1
流动比率	2.2	1.9	1.7	1.6	1.6
速动比率	2.0	1.6	1.5	1.4	1.5
营运能力					
总资产周转率	1.2	1.3	1.3	1.3	1.3
应收账款周转率	2.7	2.9	2.9	2.9	2.9
应付账款周转率	6.1	5.8	5.8	5.8	5.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.42	0.52	0.76	1.02	1.33
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.02	0.42	0.39	0.46	0.75
每股净资产(最新摊薄)	2.73	3.15	3.70	4.38	5.36
估值比率					
P/E	48.8	39.8	27.3	20.1	15.5
P/B	7.5	6.5	5.6	4.7	3.8
EV/EBITDA	39.3	28.7	20.0	13.9	10.5

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn