2020 年 H1 营收净利同比双增，营销+代运营打开成长空间

—— 2020 年中报预告点评

公司点评

● 事件： 2020 年 8 月 27 日，公司披露 2020 年年中报告

公司 2020 年上半年营收为 8.48 亿元，同比增长 25.07%，归母净利润约为 6834 万元，同比增长 14.51%，扣非归母净利润约为 6459 万元，同比增长 15.57%。其中 2020Q2 营收为 5.16 亿，同比增长 38.84%、环比增长 55.26%；归属母公司净利润为 4900 万元，同比增长 42.23%、环比增长 152.92%。整合营销的主营业务，实现销售收入 7.95 亿元，同比增长 20.04%，总体实现毛利 1.78 亿元，同比增长 18.2%。

● 公司三大业务增长稳定，营收结构进一步优化：数字营销收入和新媒体营销收入稳定增长，数据和 IT 技术驱动的线上业务占比进一步提升。

报告期内，公司礼赠品供应业务实现收入 4.67 亿元，与上年同期基本持平，促销服务实现收入 1.08 亿元，同比增长 43.36%。近三年，公司以数字化营销为核心的营销服务业务增速保持约 50%，涵盖 80%的礼赠品核心客户，前十大礼赠品及营销服务客户合计贡献收入 4.44 亿元，同比增长 4.45%。线上业务占公司整体收入比重已从去年同期的 27.90%上升到 38.68%。

● 公司与谦玛网络的协同效应进一步加强，电商代运营未来可期

公司新媒体整合营销加速。子公司谦玛网络抓住线上消费趋势和网红经济的市场机会，一方面持续开拓大品牌客户，另一方面试水小品牌、代工厂等下沉客户的营销+电商代运营一体化业务。报告期内，谦玛网络营收 2.2 亿元，同比增长 93.22%，毛利润 5142.65 万元，同比增长 58.41%，实现归母净利润 2835.03 万元，同比增长 85.34%。谦玛网络已形成美妆客户群，成为娇韵诗、欧莱雅、丸美、LV、资生堂等品牌的新媒体广告服务商，与美妆博主的合作有望形成规模优势，已经与近 4000 名美妆博主合作，采购金额约 1.3 亿元。

● 公司特许纪念品业务和贵金属业务收入大幅度增长，北京冬奥会特许业务顺利推进

公司特许纪念品业务和贵金属工艺品业务收入达 5202.89 万元，同比增长 253.6%。其中，特许纪念品销售收入 4436.68 万元，同比增长 306.84%，毛利率 29.63%；贵金属工艺品销售收入 766.21 万元，毛利率 17.71%。公司现已为中国银行、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，下半年特许纪念品业务有望再创新高。

● 公司营收净利双增，看好公司促销品业务、及数字化营销服务、及电商代运营服务开拓，维持“推荐”评级

看好公司促销品业务集中度持续提升，数字化营销服务业务，及电商代运营有望享受行业红利，维持高增长。我们预计公司 2020 年-2022 年营业收入分别为 20.33 亿元、25.74 亿元、31.73 亿元，净利润分别为 1.64 亿元、2.1 亿元、2.59 亿元，对应 PE 分别为 28 倍、21 倍、18 倍，维持“推荐”评级。

● 风险提示： 电商代运营服务进展缓慢、行业竞争加剧等风险。

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	2,033	2,574	3,173
增长率(%)	28.4	49.5	29.4	26.6	23.3
净利润(百万元)	94	115	164	210	259
增长率(%)	30.9	22.8	42.7	28.2	23.4
毛利率(%)	24.3	22.5	24.1	24.3	24.4

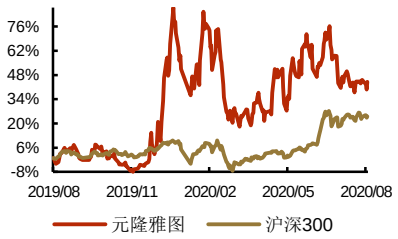
推荐（维持评级）

马笑（分析师）
maxiao@xsdzq.cn
证书编号：S0280520070001

殷成钢（联系人）
yinchenggang@xsdzq.cn
证书编号：S0280120020006

市场数据	时间 2020.08.27
收盘价(元):	20.62
一年最低/最高(元):	19.25/49.25
总股本(亿股):	2.22
总市值(亿元):	45.68
流通股本(亿股):	1.86
流通市值(亿元):	38.29
近 3 月换手率:	194.19%

股价一年走势



相关报告

《促销品龙头延续高增长态势，核心竞争力进一步夯实》2020-04-15

《促销品龙头发展路径明确，新媒体 MCN 营销服务加持成长》2020-02-25

《上半年净利同增 22.34%，客户拓展持续加速，新媒体业务高成长》2019-09-06

《行业发展路径明确，促销品稀缺龙头持续成长中》2019-05-06

《前三季度净利同增 31%，关注客户拓展驱动业绩增长情况》2018-10-22

净利率(%)	8.9	7.3	8.1	8.2	8.2
ROE(%)	15.4	18.0	20.9	22.9	23.3
EPS(摊薄/元)	0.42	0.52	0.74	0.95	1.17
P/E(倍)	48.8	39.8	27.9	21.7	17.6
P/B(倍)	7.5	6.5	5.6	4.8	4.0

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**	**1330**	**1772**	**1997**
现金	173	282	305	515	476
应收票据及应收账款合计	502	577	819	948	1230
其他应收款	11	13	18	21	27
预付账款	14	27	26	41	41
存货	45	119	89	173	149
其他流动资产	43	74	74	74	74
非流动资产	**218**	**234**	**245**	**254**	**262**
长期投资	0	1	2	3	4
固定资产	7	9	18	25	31
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**	**1575**	**2026**	**2260**
流动负债	**362**	**583**	**696**	**985**	**1003**
短期借款	1	155	145	353	225
应付票据及应付账款合计	165	252	295	383	441
其他流动负债	197	176	256	248	336
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**	**698**	**986**	**1005**
少数股东权益	34	42	61	89	123
股本	130	130	222	222	222
资本公积	268	277	185	185	185
留存收益	227	303	412	553	727
归属母公司股东权益	605	697	816	950	1132
负债和股东权益	**1006**	**1324**	**1575**	**2026**	**2260**

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	**-5**	**94**	**103**	**108**	**200**
净利润	98	133	184	238	293
折旧摊销	3	6	4	5	7
财务费用	-1	8	13	19	22
投资损失	-5	-4	-4	-4	-4
营运资金变动	-114	-63	-94	-151	-118
其他经营现金流	14	14	0	1	1
投资活动现金流	**-14**	**-80**	**-11**	**-11**	**-12**
资本支出	6	6	10	8	8
长期投资	110	-79	-1	-1	-1
其他投资现金流	102	-154	-2	-4	-6
筹资活动现金流	**-40**	**95**	**-135**	**-56**	**-118**
短期借款	-1	155	-77	39	-19
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	-58	-95	-99
现金净增加额	**-58**	**109**	**-44**	**41**	**69**

利润表（百万元）	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**1052**	**1572**	**2033**	**2574**	**3173**
营业成本	796	1219	1544	1949	2397
营业税金及附加	5	6	8	10	13
营业费用	83	97	126	159	196
管理费用	29	39	53	65	82
研发费用	36	62	77	98	121
财务费用	-1	8	13	19	22
资产减值损失	0	-1	14	15	22
公允价值变动收益	3	-3	-0	-1	-1
其他收益	4	7	5	5	6
投资净收益	5	4	4	4	4
营业利润	**115**	**148**	**207**	**267**	**329**
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	**115**	**147**	**207**	**267**	**329**
所得税	16	14	23	29	36
净利润	**98**	**133**	**184**	**238**	**293**
少数股东损益	5	18	20	28	33
归属母公司净利润	**94**	**115**	**164**	**210**	**259**
EBITDA	112	155	211	275	338
EPS（元）	0.42	0.52	0.74	0.95	1.17

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	28.4	49.5	29.4	26.6	23.3
营业利润(%)	32.3	28.4	40.3	28.9	23.1
归属于母公司净利润(%)	30.9	22.8	42.7	28.2	23.4
获利能力					
毛利率(%)	24.3	22.5	24.1	24.3	24.4
净利率(%)	8.9	7.3	8.1	8.2	8.2
ROE(%)	15.4	18.0	20.9	22.9	23.3
ROIC(%)	23.8	27.2	31.9	34.0	36.9
偿债能力					
资产负债率(%)	36.5	44.2	44.3	48.7	44.5
净负债比率(%)	-26.6	-17.1	-18.2	-15.6	-20.0
流动比率	2.2	1.9	1.9	1.8	2.0
速动比率	2.0	1.6	1.7	1.6	1.8
营运能力					
总资产周转率	1.2	1.3	1.4	1.4	1.5
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	5.6	5.7	5.8
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.42	0.52	0.74	0.95	1.17
每股经营现金流(最新摊薄)	0.62	0.19	0.46	0.49	0.90
每股净资产(最新摊薄)	2.73	3.15	3.68	4.29	5.11
估值比率					
P/E	48.8	39.8	27.9	21.7	17.6
P/B	7.5	6.5	5.6	4.8	4.0
EV/EBITDA	39.3	28.7	21.0	16.2	13.0

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

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，新时代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。

分析师声明

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、竞争性因素以及新时代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。

分析师介绍

马笑，华中科技大学硕士，2017 年加入新时代证券，传媒互联网行业组长。5 年文化传媒互联网实业和投资经验，擅长自上而下把握行业机会，政策解读、产业梳理；自下而上进行个股选择，基本面跟踪研究；担任过管理咨询顾问、战略研究员、投资经理等岗位。2018 年东方财富&Choice · 中国最佳分析师传媒行业第一名；2019 年每市组合传媒行业第三名。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：	未来6－12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。
中性：	未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。
回避：	未来6－12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。
推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%－20%。该评级由分析师给出。
中性：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%－5%。该评级由分析师给出。
回避：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

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。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代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。

新时代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。新时代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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	**郝颖　销售总监**	
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn	
上海	**吕荻琪　销售总监**	
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn	
广深	**吴林蔓　销售总监**	
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn	

联系我们

新时代证券股份有限公司　研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼　　邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼　　邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼　　邮编：518046

公司网址：http://www.xsdzq.cn/