

## 艾德韋宣 (9919.HK) — 22年下半年純利大幅改善

2023年2月14日

評級：未評級

**公司背景：**艾德韋宣經營三大板塊：1)體驗營銷服務包括向客戶提供全面的營銷解決方案如籌辦時裝秀、大型展覽、新產品發佈、晚宴等、2)數字營銷服務包括抖音電商直播、為客戶提供在線數字營銷與品牌推廣服務如在微博、微信社交媒體平台為客戶推出營銷活動等及3)知識產權(IP)拓展業務，公司獲授予使用西甲俱樂部品牌及環法自行車賽品牌在中國舉辦授權活動的獨家權利。

**最新動態：**根據截至2022年12月31日止年度的未經審核管理賬目的初步審閱，公司預計2022財政年度經扣除授出股份獎勵所產生的一次性開支1,860萬元人民幣及支付股息所產生的預扣稅開支780萬元人民幣後的純利約為2,750萬元人民幣，2021年度同期純利為1.026億元人民幣。純利減少乃主要由於2022年上半年受新型冠狀病毒疫情在中國再度爆發之影響所致，包括取消或延遲大型營銷活動及展覽、公司大部分客戶所在之總部所在地上海運營受限所致。與去年上半年虧損850萬元人民幣相比，業績顯著改善。下半年轉虧為盈，主要由於部份地區放寬防疫限制後客戶恢復營銷活動及客戶對數據互動品牌推廣的需求於2022年下半年上升所致。

**體驗營銷主營業務下半年快速復甦：**去年上半年內地疫情反覆，防疫限制致部份城市實體營銷活動受限。下半年，內地疫情一度受控，公司7月開始承辦多個奢侈品牌的大型體驗營銷線下活動。公司亦新增不同類別客戶包括快消品品牌，帶動業績改善。數字時代下，奢侈品牌以社交媒體，面向更廣泛消費群體及實現線上最大化的優質曝光。公司亦為客戶提供數據互動營銷方案，包括活動直播、AR/VR應用於體驗行銷，使奢侈品牌客戶可通過社交媒體營銷活動營造話題熱度，提升品牌價值。

**點評：**內地疫情影響消退，中國市場奢侈品消費將逐步恢復，歐美經濟不景氣，預期奢侈品牌更願意投入推廣預算到中國市場，公司作為細分賽道龍頭，可受惠行業的發展。預期公司今年可回復盈收增長。按彭博綜合預測，2023年預測市盈率為5倍。2022年6月底，手持現金2.6億元人民幣，沒有銀行負債，現金為市值40%。公司去年11月派發特別股息，股息率現時為11%。

**主要風險：**經濟增長不及預期及疫情反覆致營銷推廣需求減少、新客戶及新業務發展不及預期。

### 主要財務摘要

百萬元人民幣	12/18	12/19	12/20	12/21
收入	684.3	661.8	458.0	904.1
同比(%)	39.0	(3.3)	(30.8)	97.4
淨利潤	37.1	30.0	23.4	92.5
同比(%)	77.1	(19.3)	(21.8)	294.9
每股基本盈利(人民幣分)	不適用	不適用	3.1	12.5
市盈率(倍)	不適用	不適用	28.8	7.1
市淨率(倍)	不適用	不適用	1.9	1.7
股息率(%)	0.0	0.0	0.0	3.4

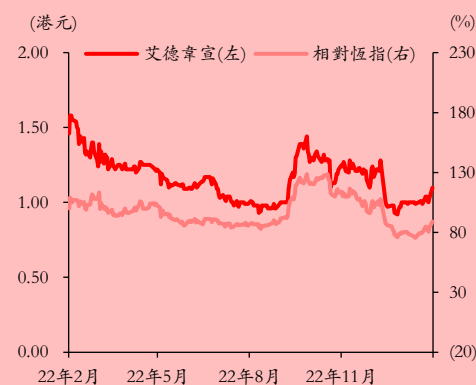
資料來源：彭博及方正證券(香港)

### 最新主要資料

股價(港元)	1.10
52週高(港元)	1.45
52週低(港元)	0.84
市值(百萬港元)	819.2
3個月日均成交量(百萬股)	0.23

股價變動(%)	1個月	3個月	本年
絕對值	10.00	(12.00)	13.40
相對恆生指數	12.54	(32.24)	6.30

### 股價走勢圖

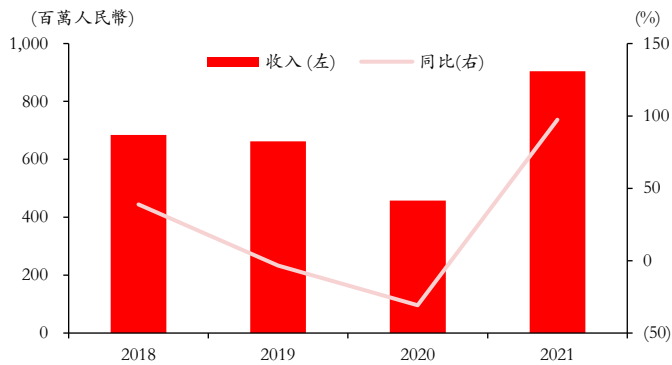


資料來源：彭博及方正證券(香港)

葉海燕, CFA  
中央編號: ANF284  
(852) 3798 3306  
eva.yip@hkfoundersc.com

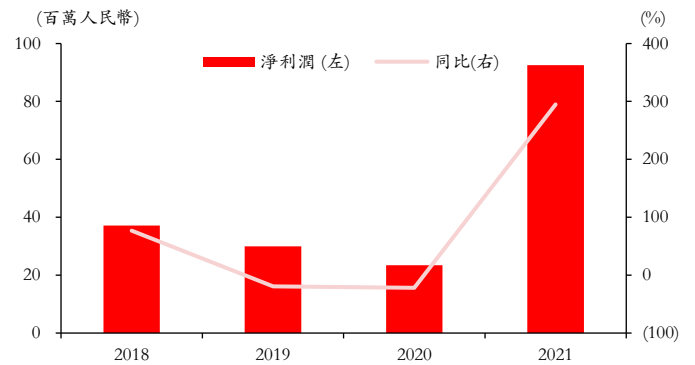
主要圖表

圖表1: 收入走勢



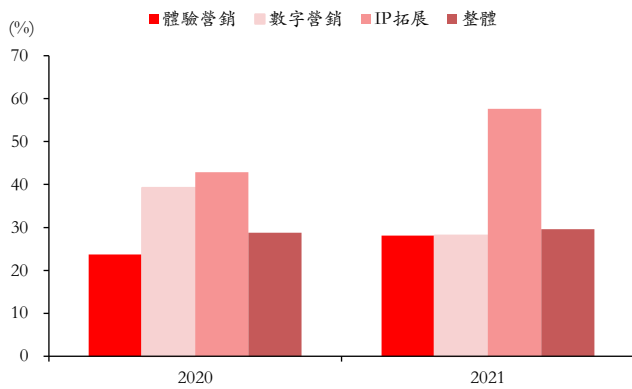
資料來源: 彭博、公司及方正證券(香港)

圖表2: 股東應佔利潤走勢



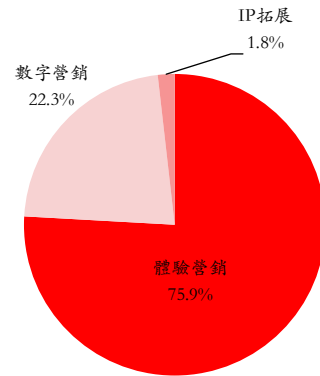
資料來源: 彭博、公司及方正證券(香港)

圖表3: 毛利率分佈



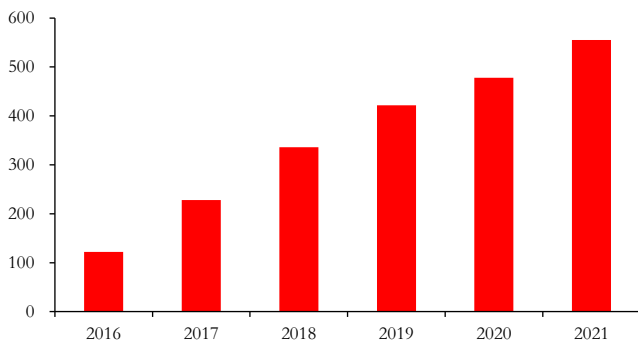
資料來源: 彭博、公司及方正證券(香港)

圖表4: 2021 年收入結構



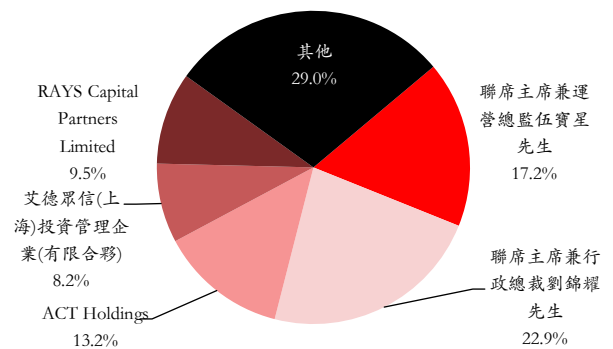
資料來源: 公司及方正證券(香港)

圖表5: 累計品牌客戶數量



資料來源: 公司及方正證券(香港)

圖表6: 股東結構



資料來源: 港交所、公司及方正證券(香港)

## 財務摘要

### 合併損益表

(千人民幣)	12/18	12/19	12/20	12/21
收入	684,335	661,774	457,999	904,057
銷售成本	(511,929)	(463,646)	(326,346)	(636,774)
毛利	172,406	198,128	131,653	267,283
營業開支	(111,631)	(145,491)	(103,298)	(130,885)
<b>經營溢利</b>	<b>67,420</b>	<b>69,873</b>	<b>39,387</b>	<b>147,384</b>
財務成本	(968)	(4,515)	(2,515)	(613)
權益性投資損益	(1,378)	(398)	(527)	(3,818)
<b>除所得稅前溢利</b>	<b>65,260</b>	<b>66,866</b>	<b>38,551</b>	<b>144,628</b>
所得稅開支	(21,743)	(25,995)	(13,321)	(42,074)
<b>年內溢利</b>	<b>43,517</b>	<b>40,871</b>	<b>25,230</b>	<b>102,554</b>
<b>公司擁有人應佔年內溢利</b>	<b>37,114</b>	<b>29,969</b>	<b>23,423</b>	<b>92,488</b>
每股收益(人民幣分)	不適用	不適用	3.05	12.51
每股股息(港仙)	0.00	0.00	0.00	9.96

資料來源：彭博、公司及方正證券(香港)

### 合併資產負債表

(千人民幣)	12/18	12/19	12/20	12/21
<b>總資產</b>	<b>405,114</b>	<b>359,679</b>	<b>588,602</b>	<b>716,244</b>
<b>流動資產</b>	<b>373,486</b>	<b>324,673</b>	<b>557,380</b>	<b>670,685</b>
現金及現金等價物	88,397	129,493	303,609	405,817
貿易應收款項	258,647	170,322	222,702	231,692
存貨	-	-	-	-
其他	26,442	24,858	31,069	33,176
<b>非流動資產</b>	<b>31,628</b>	<b>35,006</b>	<b>31,222</b>	<b>45,559</b>
物業、廠房及設備	11,922	18,442	14,829	13,817
其他	19,706	16,564	16,393	31,742
<b>總負債</b>	<b>262,512</b>	<b>287,650</b>	<b>215,765</b>	<b>286,830</b>
<b>流動負債</b>	<b>252,868</b>	<b>274,183</b>	<b>206,321</b>	<b>279,354</b>
貿易應付款項	163,073	149,673	143,459	221,755
短期借款	20,651	78,988	4,495	1,465
其他	69,144	45,522	58,367	56,134
<b>非流動負債</b>	<b>9,644</b>	<b>13,467</b>	<b>9,444</b>	<b>7,476</b>
長期借款	9,394	13,257	9,247	7,273
其他	250	210	197	203
權益總額	142,602	72,029	372,837	429,414
<b>公司擁有人應佔權益</b>	<b>121,126</b>	<b>59,892</b>	<b>359,929</b>	<b>406,315</b>
少數股東權益	21,476	12,137	12,908	23,099

資料來源：彭博、公司及方正證券(香港)

### 合併現金流量表

(千人民幣)	12/18	12/19	12/20	12/21
經營活動現金流	58,397	105,433	(29,061)	175,363
資本開支	(1,071)	(874)	(899)	(4,252)
投資活動現金流	(4,891)	(1,861)	10,554	347
自由現金流	57,326	104,559	(29,960)	171,111
融資活動現金流	(38,738)	(64,042)	199,732	(68,908)
淨現金流	14,768	39,530	181,225	106,802

資料來源：彭博、公司及方正證券(香港)

### 主要財務指標

	12/18	12/19	12/20	12/21
<b>增長率(%)</b>				
營收	39.0	(3.3)	(30.8)	97.4
經營利潤	54.6	3.6	(43.6)	274.2
公司擁有人應佔溢利	77.1	(19.3)	(21.8)	294.9
每股盈利	不適用	不適用	不適用	310.2
<b>利潤率(%)</b>				
毛利率	25.2	29.9	28.7	29.6
經營利潤率	9.9	10.6	8.6	16.3
淨利潤率	6.4	6.2	5.5	11.3
<b>其它(%)</b>				
有效稅率	33.3	38.9	34.6	29.1
股息分派比率	0.0	0.0	0.0	64.3
平均淨資產回報率	31.2	33.1	11.2	24.1
平均總資產回報率	11.7	10.7	5.3	15.7
利息覆蓋倍數(倍)	69.6	15.5	15.7	240.4
淨負債比率	淨現金	淨現金	淨現金	淨現金

資料來源：彭博、公司及方正證券(香港)

## 免責聲明及披露

### 公司投資評級的說明：

強烈推薦：分析員預計未來半年公司股價有 20% 或以上的潛在漲幅；

推薦：分析員預計未來半年公司股價有 10% 至 20% 的潛在漲幅；

中性：分析員預計未來半年公司股價在 -10% 和 10% 之間波動；

減持：分析員預計未來半年公司股價有 10% 或以上的潛在跌幅。

未評級：分析員對投資於該個股於未來半年的表現並無觀點。

### 行業投資評級的說明：

推薦：分析員預計未來半年行業表現強於恒生指數；

中性：分析員預計未來半年行業表現與恒生指數持平；

減持：分析員預計未來半年行業表現弱於恒生指數。

### 分析員聲明

本報告準確表述了分析員及其發行人對所提及的證券之個人觀點及意見。

分析員聲明：他們所得報酬的任何組成部分無論是在過去、現在及將來均不會直接或間接地與本報告所表述的具體建議或觀點相聯繫；分析員獨立於任何業務部門並不直接受監管於及匯報予其他業務部門。本報告所述任何上市公司或其它第三方都沒有或沒有承諾向他們提供與本報告有關的任何補償或其它利益。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士(按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義)沒有擔任本報告所述上市公司之高級職員；並無擁有有關證券的任何權益；並沒有在發表本報告 30 日前處置或買賣該等證券；不會在發表本報告 3 個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券。

### 權益披露事項

(1) 方正證券(香港)有限公司及其相關公司(統稱：方正證券(香港))為一家綜合性、從事資產管理、經紀人等業務的金融集團。方正證券(香港)於編制本報告時，會盡可能避免利益衝突及影響對相關公司的評價的事件。唯投資者應注意本報告可能存在的可能影響客觀性及利益衝突的情況，方正證券(香港)將不會承擔任何責任。

(2) 方正證券(香港)有限公司及其相關公司員工並無擔任本報告所述上市公司之高級職員。

(3) 方正證券(香港)有限公司及其相關公司可能持有本報告所述上市公司的任何類別的普通股證券 1% 或以上的財務權益。

### 免責聲明

本報告由方正證券(香港)有限公司(簡稱：本公司)提供及編制。

本報告內所載之資料乃源自本公司可靠之來源，於本報告發行時認為真實、無誤。方正證券(香港)對本報告資料的準確度及完整性，並沒有作出任何擔保、表述或保證。本報告內之意見可隨時更改而毋須事先通知任何人。在任何情況下，方正證券(香港)概不就本報告的任何意見或陳述而引致的任何損失承擔任何責任。

本報告對於收件人而言屬高度機密，只有收件人才能使用。本報告並非意圖發送、發佈給在當地法律或監管規則下不允許向其發送、發佈該研究報告的人員。本報告僅為參考之用，在任何地區均不應被視為買賣任何證券、金融工具的要約或要約邀請。本報告僅供我們的客戶使用。方正證券(香港)並不因收件人收到本報告而視其為方正證券(香港)的客戶。本報告所包含的觀點及建議並未考慮個別客戶的特殊狀況、目標或需要，不應被視為對特定客戶關於特定證券或金融工具的建議或策略。對於本報告中提及的任何證券或金融工具，本報告的收件人須根據自身的情況、條件、投資目標、風險偏好、財務能力等個人因素，作出符合其個人因素的判斷。如有需要，請向獨立專業人士提出諮詢。

對部分的司法管轄區或國家而言，分發、發行或使用本報告會抵觸當地法律、法則、規定、或其它註冊或發牌的規例。本報告不是旨在向該等司法管轄區或國家的任何人或實體分發或由其使用。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)2000 年英國不時修訂之金融服務及市場法令 2005 年(金融推廣)令(“金融服務令”)第 19(5) 條之人士及(II) 屬金融服務令第 49(2) (a)至(d)條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經方正證券(香港)書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國 1934 年證券交易法規則 15a-6 定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人。

本報告受版權保護的。未取得方正證券(香港)書面同意之前均不得複製、分發、傳閱、廣播或作任何商業用途。方正證券(香港)版權所有並保留一切權利。

方正證券(香港)有限公司為香港證監會第一類和第四類受規管活動之持牌機構。

地址：香港中環康樂廣場 1 號怡和大廈 1715-1719A 室

電話：+852-3798 3333 傳真：+852-3798 3391