

艾德韋宣 (9919.HK)

2023年8月14日

IP 業務迎來釋放期

事件: 公司發佈 2023 年半年報。1H23 收入同比上升 102.7%。股東應佔利潤 3,808 萬元人民幣，轉虧為盈。

公司背景: 艾德韋宣為大中華地區服務奢侈品和時尚品牌最大的營銷集團，體驗營銷市場佔有率達到 10%。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。客戶包括多個國際泛時尚品牌。

體驗營銷業務同比修復: 2023 年上半年公司收入按年上升 102.7% 至 3.5 億元人民幣。受益核心業務體驗營銷業務收入顯著復甦。期內，公司成功完成多個活動及新增多個品牌客戶，體驗營銷業務收入同比增加 160.4%。按地區，境外地區收入佔比升至 10.6%(1H22 為 3.9%)，主要期內較大型項目香港 CARTIER 卡地亞特別展覽帶來貢獻。毛利率同比略跌 0.5 個百分點至 30%，因業務結構變動。收入增加及經營槓桿效應，股東應佔利潤 3,808 萬元人民幣，去年同期為虧損 849.6 萬元人民幣。宣派中期股息每股 2.00 港仙。

IP 業務迎來釋放期: IP 業務上半年收入主要來自多個上海設計周項目完成。下半年仍有上海設計周項目。另外，公司正與多個城市討論舉行環法自行車賽，預期可下半年或明年落地。香港置地合作運營展館項目，第一期將可於今年 10 月投入使用，IP 業務業績有望進入釋放期。業務趨多元化，公司預期未來數字營銷及 IP 業務收入佔比會有所提升。上半年收入佔比 20%。

估值: 按彭博綜合預測，2023 年預測市盈率為 8 倍。於 2023 年 6 月末，手持現金 3.13 億元人民幣，沒有銀行負債，現金值為市值 34%。上半年股息分派比為 35%。手上現金會考慮作併購用途。公司過去 2 年有宣派特別股息，公司會按情況考慮宣派特別股息。

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

	12/19	12/20	12/21	12/22
收入(百萬人民幣)	661.8	458.0	904.1	694.8
同比(%)	(3.3)	(30.8)	97.4	(23.1)
淨利潤(百萬人民幣)	30.0	23.4	92.5	23.6
同比(%)	(19.3)	(21.8)	294.9	(74.4)
每股基本盈利(人民幣分)	5.0	3.1	12.5	3.2
市盈率(倍)	24.5	40.0	9.8	38.0
市淨率(倍)	12.2	2.6	2.3	2.7
股息率(%)	0.0	0.0	7.5	17.1

資料來源：彭博及方正證券(香港)

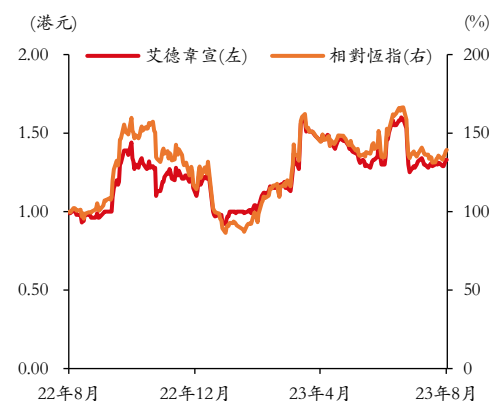
評級：未評級

主要數據

股價(港元)	1.330
52 週高(港元)	1.600
52 週低(港元)	0.787
市值(百萬港元)	990.5
3 個月日均成交量(百萬股)	1.103

股價表現

股價變動(%)	1 個月	3 個月	本年
絕對值	3.91	2.52	46.91
相對恆生指數	1.68	5.91	50.48



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

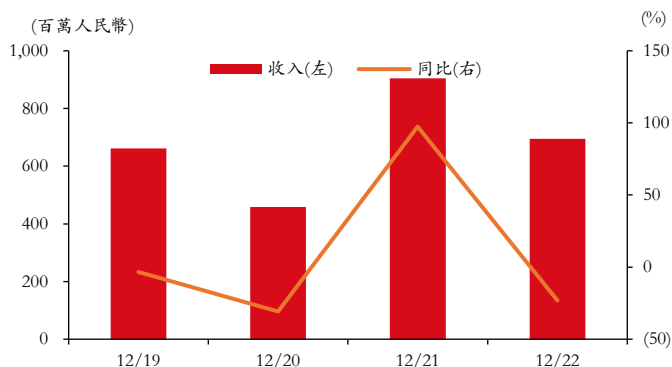
圖表1: 業績摘要

(百萬人民幣)	1H22	2H22	1H23	1H23 同比 (%)	1H23 環比 (%)
體驗營銷服務	107.6	406.3	280.2	160.3	(31.0)
數字營銷與推廣服務	65.1	89.3	61.6	(5.4)	(31.0)
IP 拓展	0.0	26.5	8.5	211,175.0	(68.1)
收入	172.8	522.0	350.3	102.7	(32.9)
銷售成本	(120.1)	(372.5)	(245.2)	104.2	(34.2)
毛利	52.7	149.5	105.1	99.4	(29.7)
毛利率(%)	30.5	28.6	30.0	-0.50 百分點	1.35 百分點
經營費用	(64.7)	(97.9)	(61.3)	(5.2)	(37.4)
佔收入(%)	37.4	18.8	17.5	-19.94 百分點	-1.25 百分點
經營利潤	(4.0)	59.9	54.2	不適用	(9.4)
經營利潤率(%)	(2.3)	11.5	15.5	不適用	4.02 百分點
融資成本	(0.2)	(0.3)	(0.2)	(16.4)	(30.9)
應佔合營/聯營公司業績	0.0	0.3	(0.4)	不適用	不適用
除稅前利潤/(虧損)	(4.2)	59.9	53.7	不適用	(10.4)
稅前利潤率(%)	(2.4)	11.5	15.3	不適用	3.85 百分點
所得稅	(4.3)	(23.2)	(12.6)	193.8	(45.4)
有效稅率(%)	(102.4)	38.7	23.6	不適用	-15.1 百分點
期內利潤/(虧損)	(8.5)	36.7	41.0	不適用	11.6
股東應佔利潤/(虧損)	(8.5)	32.1	38.1	不適用	18.5
淨利潤率(%)	(4.9)	6.2	10.9	不適用	4.72 百分點
每股盈利(人民幣分)	(1.16)	4.37	5.11	不適用	16.9
中期股息(港仙)	0.00	不適用	2.00	不適用	不適用
派息比率(%)	0.0	不適用	35.3	35.3 百分點	不適用

資料來源: 公司及方正證券(香港)

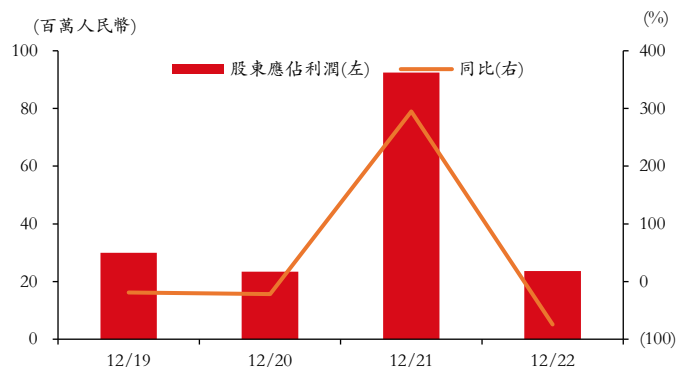
主要圖表

圖表2: 收入走勢



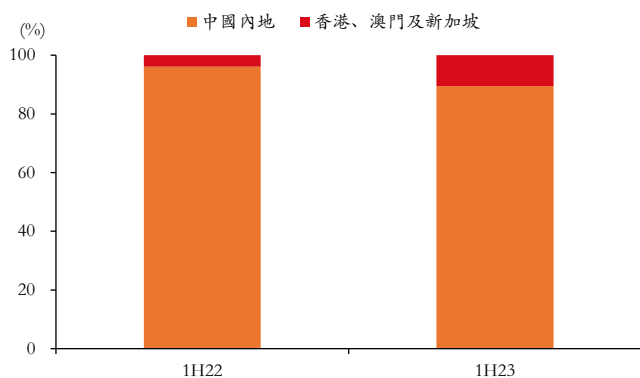
資料來源: 彭博、公司及方正證券(香港)

圖表3: 股東應佔利潤走勢



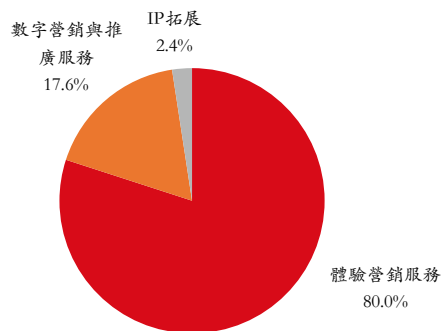
資料來源: 彭博、公司及方正證券(香港)

圖表4: 收入分佈(按地區)



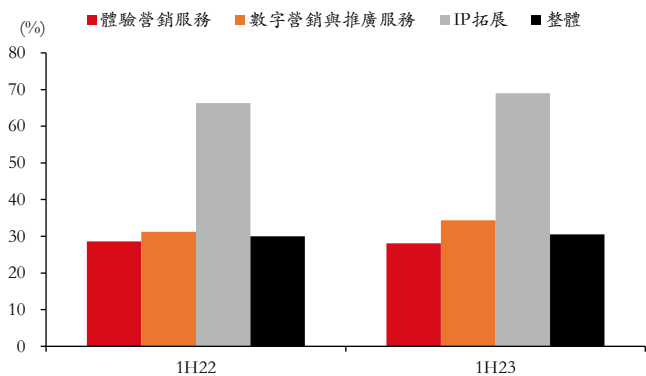
資料來源: 公司及方正證券(香港)

圖表5: 1H23 收入分佈(按業務)



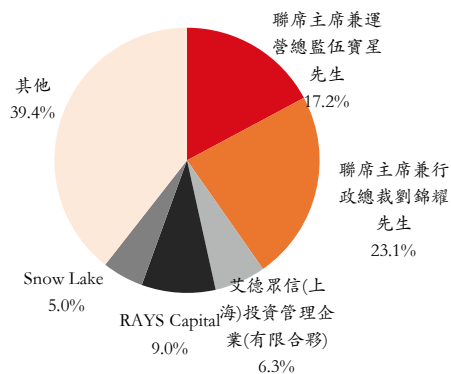
資料來源: 公司及方正證券(香港)

圖表6: 毛利率分佈



資料來源: 公司及方正證券(香港)

圖表7: 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)	12/19	12/20	12/21	12/22
收入	661,774	457,999	904,057	694,807
銷售成本	(463,646)	(326,346)	(636,774)	(492,566)
毛利	198,128	131,653	267,283	202,241
經營溢利	69,873	39,387	147,384	54,207
財務成本	(4,515)	(2,515)	(613)	(1,052)
應佔合營/聯營公司業績	(398)	(527)	3,818	(321)
除所得稅前溢利	66,866	38,551	144,628	55,698
所得稅開支	(25,995)	(13,321)	(42,074)	(27,454)
年內溢利	40,871	25,230	102,554	28,244
股東應佔溢利	29,969	23,423	92,488	23,632
每股盈利(人民幣分)	不適用	3.05	12.51	3.21
每股股息(港仙)	0.00	0.00	9.96	22.70

合併資產負債表

(千人民幣)	12/19	12/20	12/21	12/22
總資產	359,679	588,602	716,244	711,246
流動資產	324,673	557,380	670,685	625,372
現金及現金等價物	129,493	303,609	405,817	300,269
貿易應收款項	170,322	222,702	231,692	308,859
存貨	-	-	-	-
其他	24,858	31,069	33,176	16,244
非流動資產	35,006	31,222	45,559	85,874
物業、廠房及設備	18,442	14,829	13,817	14,667
其他	16,564	16,393	31,742	71,207
總負債	287,650	215,765	286,830	357,656
流動負債	274,183	206,321	279,354	347,731
貿易應付款項	149,673	143,459	221,755	289,595
短期借款	78,988	4,495	1,465	3,123
其他	45,522	58,367	56,134	55,013
非流動負債	13,467	9,444	7,476	9,925
長期借款	13,257	9,247	7,273	6,475
其他	210	197	203	3,450
權益合計	72,029	372,837	429,414	353,590
股東應佔權益合計	59,892	359,929	406,315	336,309
少數股東權益	12,137	12,908	23,099	17,281

合併現金流量表

(千人民幣)	12/19	12/20	12/21	12/22
經營活動現金流	105,433	(29,061)	175,363	61,001
資本開支	(874)	(899)	(4,252)	(3,184)
投資活動現金流	(1,861)	10,554	347	(38,707)
自由現金流	104,559	(29,960)	171,111	57,817
融資活動現金流	(64,042)	199,732	(68,908)	(127,435)
淨現金流	39,530	181,225	106,802	(105,141)

財務比率

(%)	12/19	12/20	12/21	12/22
收入增長	(3.3)	(30.8)	97.4	(23.1)
股東應佔溢利增長	(19.3)	(21.8)	294.9	(74.4)
每股盈利增長	不適用	(38.9)	310.2	(74.3)
毛利率	29.9	28.7	29.6	29.1
淨利潤率	4.5	5.1	10.2	3.4
有效稅率	38.9	34.6	29.1	49.3
股息分派比率	0.0	0.0	64.3	627.6
平均淨資產收益率	33.1	11.2	24.1	6.4
平均總資產收益率	10.7	5.3	15.7	4.0
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接受監管及於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) 在方正證券(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

