

2024年04月22日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

提质增效夯实主业 2024年看 AI 赋能数字文化战略新发展

—浙文互联（600986.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

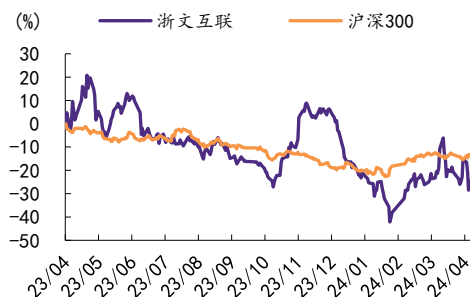
分析师：朱珠 S1050521110001
zhuzhu@cfsc.com.cn

基本数据

2024-04-19

当前股价(元)	4.63
总市值(亿元)	69
总股本(百万股)	1487
流通股本(百万股)	1322
52周价格范围(元)	3.78-7.89
日均成交额(百万元)	330.07

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《浙文互联（600986）：2023Q4 业绩同环比双改善 2024 年 AI 有望持续赋能数字文化战略新发展》2024-01-30
- 2、《浙文互联（600986）：单季度毛利率提升优化主业提内力践行数字文化战略》2023-10-30
- 3、《浙文互联（600986）：2023 定增完成剑指数字文化领军企业》2023-08-30

浙文互联发布公告：2023 年公司总营收 108.18 亿元（yoy-26.59%），营业成本 101.3 亿元（yoy-28.13%），归母净利润 1.92 亿元（yoy+136.1%），扣非利润 1.26 亿元（yoy+79.99%）；非经主要为非金融企业持有金融资产和金融负债产生的公允价值变动损益及处置金融资产和金融负债产生的损益 0.76 亿元，经营性现金流净额 3.66 亿元，现金流改善；单季度看，2023Q4 归母净利润 0.78 亿元（同比扭亏，环比增长 79.19%）；由于 2023 年母公司可供分配利润为负，2023 年拟不进行现金分红，2023 年公司计提各项资产减值准备 1.25 亿元。

投资要点

■ 2023 年业绩收官 主动降经营风险 提升经营质量 销售毛利率与净利率均提升 2024 年夯实基本盘 引领数字营销新发展

2023 年公司营收增速下滑主要因缩减低利润业务所致（如效果类营销业务主动优化调整带来收入成本的双降），主动降低经营风险，提升经营质量，进而看到毛利率、现金流的改善，公司销售毛利率从 2022 年 4.33% 提升至 2023 年的 6.33%，销售净利率从 2022 年 0.52% 提升至 2023 年 1.76%。

公司主业为数字营销（品牌营销与效果营销）与创新业务，主业分类看，2023 年公司数字营销业务之品牌营销营收 30.4 亿元（yoy+15.12%），数字营销之效果营销业务端，公司主动在营收瘦身基础上提升毛利率。

2023 年是公司主动瘦身提质年，2024 年是公司持续深化混合所有制改革的关键年，作为国有相对控股的数字文化科技公司，借势浙江文投旗下影视内容、文化空间运营、文化金融等各板块的优势在数字版权交易、IP 运营等领域深化业务合作，在稳固数字营销基盘业务的前提下，在数字文化领域继续创新提速，推进文化产业算力底座的投入和创新业务拓展。

■ 以 AI 为支点 从基建到应用双发力 有望成为公司

新征程的重要引擎

2023年8月公司定增顺利完成，公司作为浙文投旗下数字文化科技主平台，后续公司将以AI为支点，从算力基建到应用双发力，撬动新增市场。**硬件端**，2023年12月浙文互联杭州智算中心正式投入运营，后续有望借力之江实验室等浙江文投战略伙伴，在前沿技术及应用研发等方面强化外部合作，打造数字文化产业链主型企业的竞争力；**AI应用端**，搭建了AIGC绘画工具“米画”、文生文工具“米文”、元宇宙场景生成工具“数字战士”、营销垂直行业文案小模型等应用，通过虚拟人IP“君若锦”和“兰LAN”在电商直播、代言和电竞解说领域取得较好应用，推出AI数字人产品“数眸”和生产平台“星声代”，并推出“MR星计划”进而推动文化IP和品牌IP的创新传播，以AI赋能主业助力公司打造第二增长曲线。

盈利预测

预测公司2024-2026年收入分别为115.4\123.6\133.2亿元，归母净利润分别为2.6、2.98、3.34亿元，EPS分别为0.18、0.2、0.22元，当前股价对应2024~2026年的PE分别为26.4、23.1、20.6倍，作为数字营销、数字文化双领军企业，将响应“国九条”政策，在国资股东浙江文投的引领下，公司将有望推动股份回购与分红，并通过资源整合加速构建数字文化科技平台，进而维持“买入”投资评级。

风险提示

市场竞争加剧的风险、核心人才流失风险、应收账款的风险、商誉减值的风险、媒体流量供应商较为集中的风险、税收政策风险、新业务推进不及预期的风险、新冠疫情波动的风险、宏观经济波动风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	10,818	11,545	12,359	13,321
增长率（%）	-26.6%	6.7%	7.0%	7.8%
归母净利润（百万元）	192	261	298	334
增长率（%）	137.9%	35.9%	14.3%	11.8%
摊薄每股收益（元）	0.13	0.18	0.20	0.22
ROE（%）	3.8%	4.9%	5.4%	5.7%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	950	1,826	1,993	2,269
应收款	4,709	4,931	5,041	5,069
存货	0.76	0.81	0.86	0.92
其他流动资产	863	910	940	961
流动资产合计	6,523	7,498	7,803	8,126
非流动资产:				
金融类资产	169.4	170.4	172.4	173.4
固定资产	7	10	11	12
在建工程	0	0	0	0
无形资产	7	6	7	8
长期股权投资	92	36	40	45
其他非流动资产	1,769	1,290	1,320	1,378
非流动资产合计	1,874	1,341	1,377	1,443
资产总计	8,397	8,839	9,180	9,569
流动负债:				
短期借款	1,073	1,077	1,180	1,187
应付账款、票据	1,777	1,677	1,722	1,784
其他流动负债	419	710	700	698
流动负债合计	3,269	3,495	3,636	3,706
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	59.0	59.0	2.0	4.0
非流动负债合计	59.0	59.1	2.2	4.3
负债合计	3,328	3,555	3,639	3,710
所有者权益				
股本	1,487	1,487	1,487	1,487
股东权益	5,069	5,285	5,542	5,860
负债和所有者权益	8,397	8,839	9,180	9,569

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	190	263	311	379
少数股东权益	-2	2	13	45
折旧摊销	5	1	1	1
公允价值变动	76	4	19	34
营运资金变动	97	-491	-175	-110
经营活动现金净流量	366	225	244	474
投资活动现金净流量	-488	531	-37	-65
筹资活动现金净流量	998	-44	49	-54
现金流量净额	876	712	256	355

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	10,818	11,545	12,359	13,321
营业成本	10,133	10,713	11,402	12,258
营业税金及附加	25	27	28	31
销售费用	162	163	220	229
管理费用	256	258	295	320
财务费用	6	-4	-6	-16
研发费用	67	104	111	133
费用合计	490	521	620	666
资产减值损失	76	4	19	34
公允价值变动	76	4	19	34
投资收益	2	6	13	15
营业利润	187	294	341	419
加:营业外收入	5	17	18	20
减:营业外支出	1	1	1	3
利润总额	191	310	358	436
所得税费用	1	46	47	57
净利润	190	263	311	379
少数股东损益	-2	2	13	45
归母净利润	192	261	298	334

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	-26.6%	6.7%	7.0%	7.8%
归母净利润增长率	137.9%	35.9%	14.3%	11.8%
盈利能力				
毛利率	6.3%	7.2%	7.7%	8.0%
四项费用/营收	4.5%	4.5%	5.0%	5.0%
净利率	1.8%	2.3%	2.5%	2.8%
ROE	3.8%	4.9%	5.4%	5.7%
偿债能力				
资产负债率	39.6%	40.2%	39.6%	38.8%
营运能力				
总资产周转率	1.3	1.3	1.3	1.4
应收账款周转率	2.3	2.3	2.5	2.6
存货周转率	0	0	0	0
每股数据(元/股)				
EPS	0.13	0.18	0.20	0.22
P/E	35.8	26.4	23.1	20.6
P/S	0.6	0.6	0.6	0.5
P/B	1.4	1.3	1.2	1.2

■ 传媒新消费组介绍

朱珠：会计学士、商科硕士，拥有实业经验，wind 第八届金牌分析师，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒互联网新消费等。

于越：理学学士、金融硕士，拥有实业经验，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒游戏互联网板块等。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。