

浙文互联 (600986)

证券研究报告

2022年05月05日

营销业务增速较高，数字藏品 APP 米塔如期上线

事件：公司于 2022 年 4 月 30 日披露一季度报告，22Q1 年实现营收 40.83 亿元，同比增长 45.04%，归母净利润 3538.41 万元，同比下降 25.95%，扣非归母净利润为 3575.65 万元，同比增长 13.59%。公司一季度营收较去年同期大幅度提升，主要得益于互联网数字营销业务营收同比增幅较大。归母净利润同比下降主要系 21 年非经收益（出售房地产滨州置业）带来的高基数效应所致。

Q1 营销业务增长较快，好于大多数同行。公司继续稳固高粘性客户同时，在汽车营销板块竞标表现优异。一月份公司先后获得长安福特、东风日产、江铃福特、长城汽车、长安汽车、一汽红旗、一汽丰田等优质品牌客户资源。22Q1 毛利率为 4.5%，同比下降 1.83pct。净利率为 0.89%，同比下降 0.85pct。费用方面，22Q1 公司销售费用 5381.67 万元，同比下降 4.73%；销售费用率 1.32%，同比下降 0.69pct。管理费用 6188.29 万元，同比下降 7.79%；管理费用率 1.52%，同比下降 0.87pct。研发费用 779.48 万元，同比下降 59.31%，研发费用率 0.19%，同比下降 0.49pct。财务费用 1084.3 万元，同比增长 66.4%，财务费用率 0.27%，同比增长 0.03pct。

数字艺术藏品 App 米塔正式上线，数字创新业务进展顺利。数字创新业务方面，数字藏品及虚拟人业务有序推进：1) 2022 年 1 月，公司建设了采用 Optitrack 光学动捕设备的虚拟人实验室，可实现虚拟人实时流程优化，形成动捕到视频制作的一站式服务体系；2) 2022 年 4 月，浙文米塔推出的米塔数字艺术 APP 正式上线，支持支付、充值、开盒、转增等功能。

定增预案等待证监会通过，国资股东全面赋能。2021 年 12 月 29 日，公司披露定增预案，拟向国资股东浙江文投的全资子公司博文投资以每股 4.85 元的价格增发不超过 1.65 亿股，若定增完成后国资持股比例预计提升 8.8pct 至 16.47%。募集资金拟用于 AI 智能营销系统项目、直播及短视频智慧营销生态平台项目。2022 年 4 月定增已取得浙江省国资委函并获股东大会审议通过。我们认为，国资的规范严谨叠加民企的灵活高效，将更有利于的治理结构优化，关注公司后续定增进展。

应收账款周转率逐年提升，经营性净现金流同比有所改善。22Q1 公司应收账款周转率为 0.98 次，去年同期为 0.83 次，同比提升 18.1%。22Q1 公司经营性净现金流净额为 -2.24 亿元，去年同期为 -3.28 亿元，经营性现金流净额占营收比有所收窄主要系互联网营销业务回款增加所致，也体现国资控股有助经营改善。

投资建议：公司基本业务相对稳固，并及时顺应数字科技时代营销新变化，基于其客户优势和股东优势积极对包括元宇宙业务在内的创新业务进局。我们维持原盈利预测，预计 22-24 年净利润为 3.94/4.75/5.19 亿元，同比增长 34%/21%/9%，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济不景气影响广告主投放；市场竞争加剧；虚拟数字人、数字藏品等新业务发展不及预期；政策相关风险

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	9,260.57	14,293.79	15,723.17	16,509.33	17,334.80
增长率(%)	(50.96)	54.35	10.00	5.00	5.00
EBITDA(百万元)	144.15	411.43	510.33	576.12	632.48
净利润(百万元)	94.36	294.38	394.01	474.97	518.65
增长率(%)	(103.76)	211.98	33.84	20.55	9.19
EPS(元/股)	0.07	0.22	0.30	0.36	0.39
市盈率(P/E)	70.21	22.51	16.82	13.95	12.77
市净率(P/B)	1.82	1.68	1.53	1.38	1.25
市销率(P/S)	0.72	0.46	0.42	0.40	0.38
EV/EBITDA	35.28	26.68	10.78	8.29	9.11

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	传媒/广告营销
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	5.01 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,322.43
流通 A 股股本(百万股)	1,322.43
A 股总市值(百万元)	6,625.35
流通 A 股市值(百万元)	6,625.35
每股净资产(元)	3.01
资产负债率(%)	48.07
一年内最高/最低(元)	9.83/3.78

作者

文浩	分析师
SAC 执业证书编号:	S1110516050002
wenhao@tfzq.com	
张爽	分析师
SAC 执业证书编号:	S1110517070004
zhangshuang@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《浙文互联-年报点评报告:基础业务 21 年高速增长，国资全面赋能，积极探索元宇宙等创新业务》2022-04-01
- 《浙文互联-首次覆盖报告:国资赋能强化竞争力，“浙文之城”启动在即》2022-02-21

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	939.27	928.48	1,271.62	2,018.29	1,386.78	营业收入	9,260.57	14,293.79	15,723.17	16,509.33	17,334.80
应收票据及应收账款	3,397.46	4,154.20	5,039.40	4,593.81	5,521.06	营业成本	8,545.96	13,468.11	14,622.55	15,320.66	16,052.02
预付账款	46.39	243.16	73.98	252.64	92.51	营业税金及附加	13.70	7.51	16.23	17.04	17.89
存货	568.21	0.14	1,235.73	127.49	1,243.52	销售费用	199.29	206.96	235.85	247.64	260.02
其他	478.78	962.05	657.36	767.51	728.96	管理费用	290.56	264.26	235.85	247.64	260.02
流动资产合计	5,430.10	6,288.03	8,278.07	7,759.73	8,972.82	研发费用	117.29	86.78	157.23	165.09	173.35
长期股权投资	73.51	62.54	62.54	62.54	62.54	财务费用	23.42	27.70	30.77	(1.87)	11.38
固定资产	12.61	9.34	4.94	0.53	0.00	资产/信用减值损失	17.83	(13.44)	0.00	0.00	0.00
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	公允价值变动收益	(85.72)	0.46	0.00	0.00	0.00
无形资产	71.08	6.08	5.62	5.16	4.70	投资净收益	2.27	53.52	50.00	60.00	60.00
其他	1,424.21	1,284.60	1,242.23	1,237.82	1,251.93	其他	85.11	(173.96)	0.00	0.00	(0.00)
非流动资产合计	1,581.42	1,362.55	1,315.32	1,306.05	1,319.17	营业利润	50.87	365.90	474.70	573.13	620.11
资产总计	7,011.52	7,650.57	9,593.40	9,065.78	10,291.99	营业外收入	85.11	6.88	2.00	1.61	1.61
短期借款	357.88	945.66	200.00	200.00	509.93	营业外支出	5.09	4.07	10.54	6.56	5.00
应付票据及应付账款	2,131.69	1,937.02	3,838.99	2,767.41	3,269.83	利润总额	130.89	368.71	466.17	568.17	616.72
其他	479.24	355.76	1,093.73	1,147.79	951.79	所得税	30.79	64.14	60.18	73.35	79.62
流动负债合计	2,968.81	3,238.44	5,132.72	4,115.20	4,731.55	净利润	100.10	304.58	405.98	494.82	537.10
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	69.32	少数股东损益	5.74	10.19	11.98	19.85	18.46
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	94.36	294.38	394.01	474.97	518.65
其他	22.45	13.41	29.03	21.63	21.36	每股收益(元)	0.07	0.22	0.30	0.36	0.39
非流动负债合计	22.45	13.41	29.03	21.63	90.68						
负债合计	3,266.22	3,608.81	5,161.75	4,136.83	4,822.23	主要财务比率					
少数股东权益	101.72	99.98	111.96	131.81	150.27		2020	2021	2022E	2023E	2024E
股本	1,324.55	1,322.43	1,322.43	1,322.43	1,322.43	成长能力					
资本公积	3,312.41	3,293.59	3,293.59	3,293.59	3,293.59	营业收入	-50.96%	54.35%	10.00%	5.00%	5.00%
留存收益	(939.52)	(645.14)	(251.13)	223.84	742.49	营业利润	-102.09%	619.29%	29.73%	20.73%	8.20%
其他	(53.87)	(29.10)	(45.20)	(42.72)	(39.00)	归属于母公司净利润	-103.76%	211.98%	33.84%	20.55%	9.19%
股东权益合计	3,745.30	4,041.76	4,431.65	4,928.95	5,469.77	获利能力					
负债和股东权益总计	7,011.52	7,650.57	9,593.40	9,065.78	10,291.99	毛利率	7.72%	5.78%	7.00%	7.20%	7.40%
						净利率	1.02%	2.06%	2.51%	2.88%	2.99%
						ROE	2.59%	7.47%	9.12%	9.90%	9.75%
						ROIC	2.00%	10.67%	11.68%	15.58%	18.67%
						偿债能力					
						资产负债率	46.58%	47.17%	53.81%	45.63%	46.85%
						净负债率	-10.85%	0.99%	-21.86%	-34.86%	-13.39%
						流动比率	1.67	1.75	1.61	1.89	1.90
						速动比率	1.50	1.75	1.37	1.85	1.63
						营运能力					
						应收账款周转率	2.49	3.79	3.42	3.43	3.43
						存货周转率	15.46	50.30	25.44	24.22	25.29
						总资产周转率	1.21	1.95	1.82	1.77	1.79
						每股指标(元)					
						每股收益	0.07	0.22	0.30	0.36	0.39
						每股经营现金流	-0.09	-0.46	0.76	0.52	-0.79
						每股净资产	2.76	2.98	3.27	3.63	4.02
						估值比率					
						市盈率	70.21	22.51	16.82	13.95	12.77
						市净率	1.82	1.68	1.53	1.38	1.25
						EV/EBITDA	35.28	26.68	10.78	8.29	9.11
						EV/EBIT	40.00	27.21	10.88	8.36	9.13

现金流量表(百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	100.10	304.58	394.01	474.97	518.65
折旧摊销	22.72	14.78	4.86	4.86	0.99
财务费用	33.04	47.25	30.77	(1.87)	11.38
投资损失	(2.27)	(53.52)	(50.00)	(60.00)	(60.00)
营运资金变动	(217.37)	(1,087.07)	614.13	247.00	(1,527.59)
其它	(50.21)	172.21	11.98	19.85	18.46
经营活动现金流	(113.99)	(601.77)	1,005.75	684.82	(1,038.11)
资本支出	26.51	(225.80)	(15.62)	7.40	0.27
长期投资	(2.59)	(10.98)	0.00	0.00	0.00
其他	27.75	437.66	65.62	52.60	59.73
投资活动现金流	51.67	200.88	50.00	60.00	60.00
债权融资	(224.76)	407.68	(696.51)	(0.61)	342.88
股权融资	1.82	3.82	(16.10)	2.48	3.72
其他	132.70	66.76	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	(90.24)	478.26	(712.61)	1.86	346.60
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(152.56)	77.37	343.14	746.68	(631.51)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风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。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com