

2023年04月25日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 2023 优化主业结构 扩直播电商探索数字营销新阶段

## —浙文互联（600986.SH）公司事件点评报告 买入（维持） 事件

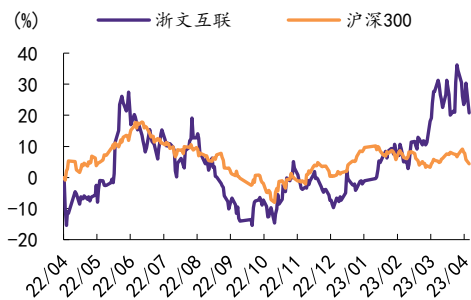
分析师：朱珠 S1050521110001  
zhuzhu@cfsc.com.cn

### 基本数据

2023-04-24

当前股价（元）	6.5
总市值（亿元）	86
总股本（百万股）	1322
流通股本（百万股）	1322
52周价格范围（元）	4.44-7.15
日均成交额（百万元）	254.2

### 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）：2022 内外因致业绩承压落地看 2023 修复与新增》2023-01-30
- 2、《浙文互联（600986）：季度业绩环比增长主业数字营销具韧性持续打造数字文化生态》2022-10-30
- 3、《华鑫证券\*公司报告\*浙文互联（600986）：数字营销进阶数字文化 主业夯实新业务具弹性\*220406\*朱珠》2022-04-05

浙文互联发布 2022 年年报及 2023 年一季报公告：2022 年公司营收总收入 147.37 亿元（同比增 3.1%），营业成本同比增 4.69%，销售与管理费用同比分别下滑 13%、4.8%，归母与扣非利润 0.81、0.6957 亿元（同比分别下滑 72.55%、71.75%）；2022 年第四季度公司归母利润亏损 0.45 亿元（信用减值损失 1.1 亿元）；2023 年一季度公司总收入 27.96 亿元（同比下滑 31.5%），营业总成本同比下滑 31.69%，归母与扣非利润分别为 0.3836、0.3773 亿元（同比分别增加 8.4%、5.5%）。

### 投资要点

#### ■ 2022 年主业承压落地 2023 一季度归母利润同比增长

2022 年公司主业数字营销中品牌营销与效果营销收入分别为 26.43 亿元、120.46 亿元（同比看品牌类略下滑，效果类有提升），公司在汽车垂类营销领域仍占优，合作客户不断优化，如新能源车品牌比亚迪、小鹏汽车、长安新能源等客户资源，2022 年获中国银行、交通银行、小米品牌、五粮液等客户资源助力在金融、快消等行业的突破，持续夯实主业，客户合作维持稳定；效果营销业务在新技术赋能下提质增效有望凸显，公司与头条等保持紧密合作，获抖音旗下巨量千川三星级服务商，抖音电商银牌品牌服务商，并成立海外事业部，获红旗海外、捷途海外项目助力公司国际化破冰。2023 年一季度公司归母利润 0.38 亿元（同比增 8.4%），2023 年公司将不追求单纯规模优势，将优化主业结构提升主业盈利能力。

#### ■ 成为浙文所第二大股东 公司数字文化战略再下一城

2022 年公司成为浙江文投集团下属浙江省文化产权交易所第二大股东，公司将充分发挥国资平台优势，进一步强化双方在数字文化版权资产相关业务领域的合作。同时，公司拟向浙文投定增 8 亿元（发行 1.65 亿股，均价 4.85 元）持续推进，发行后浙文投持股比例拟将提升至 16.47%，股权结构的稳定可加速控股股东旗下公司间业务整合，将有助于增强企业长期发展的核心竞争力。

## ■ 持续推进元宇宙 2023 发力直播电商业务 开启新增量

公司践行数字文化战略发展，打造文旅、汽车元宇宙等案例，在数字人、数字藏品、元宇宙创作工具等领域较快发展，旗下浙文米塔定位为元宇宙数字艺术造梦家，对标 Midjourney 在 AI 绘画领域实现辅助创作，打造元宇宙创作者社区。我们认为新技术需要应用场景，营销领域也是新技术较好使用领域，新技术、新应用有望驱动新增量。公司直播电商业务自 2020 年 10 月启动至今持续推进，2023 年 4 月公司在原直播业务基础上布局自营电商业务，完善对直播间、短视频、货品、店铺各环节的打通，并在原有杭州直播基地的基础上进行大规模扩容，开拓全域增长模式，电商业务有望融合 AIGC 创新应用，投入虚拟主播，高效协同来赋能直播电商业务的发展，打造规模化、专业化 AI 数字人和元宇宙场景，为用户提供更有趣、更沉浸的直播体验，开启数字营销新阶段。

## ■ 盈利预测

基于审慎性原则，暂不考虑定增对公司业绩的影响，预测公司 2023-2025 年收入分别为 124.5\138.3\153.8 亿元，归母净利润分别为 2.71\3.3\3.98 亿元，EPS 分别为 0.21\0.25\0.3 元，当前股价对应 PE 分别为 31.7\26\21.6 倍，2022 年压力测试预期落地，公司持续夯实主业，新业务持续布局（从数字人到元宇宙拓展再到新工具 AIGC 探索），同时公司获杭州亚运会及亚残运会官方线上品牌推广服务供应商企业，主业修复与新增兼具，进而维持“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

非公开发行股票审批的风险、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、市场竞争加剧的风险、新冠疫情波动的风险、宏观经济波动风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	14,737	12,453	13,828	15,381
增长率（%）	3.1%	-15.5%	11.0%	11.2%
归母净利润（百万元）	81	271	330	398
增长率（%）	-72.6%	235.8%	21.7%	20.4%
摊薄每股收益（元）	0.06	0.21	0.25	0.30
ROE（%）	2.0%	6.4%	7.5%	8.6%

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	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>14,737</b>	<b>12,453</b>	<b>13,828</b>	<b>15,381</b>
现金及现金等价物	418	1,462	1,527	1,671	营业成本	14,100	11,280	12,745	14,126
应收款	4,753	3,914	4,081	4,118	营业税金及附加	6	5	5	6
存货	0	0	0	0	销售费用	180	210	220	229
其他流动资产	514	436	458	464	管理费用	252	350	330	335
流动资产合计	5,686	5,810	6,062	6,248	财务费用	19	9	9	2
<b>非流动资产:</b>					研发费用	54	112	124	154
金融类资产	1.7	2.7	4.7	5.7	费用合计	505	681	683	720
固定资产	7	10	11	12	资产减值损失	0	0	2	-1
在建工程	2	2	1	1	公允价值变动	-1	4	19	34
无形资产	7	6	6	8	投资收益	0	6	13	15
长期股权投资	71	36	40	45	<b>营业利润</b>	<b>100</b>	<b>498</b>	<b>427</b>	<b>581</b>
其他非流动资产	1,479	1,290	1,320	1,378	加:营业外收入	1	1	6	0
非流动资产合计	1,565	1,343	1,379	1,444	减:营业外支出	3	135	0	22
资产总计	<b>7,251</b>	<b>7,153</b>	<b>7,441</b>	<b>7,692</b>	<b>利润总额</b>	<b>97</b>	<b>364</b>	<b>433</b>	<b>559</b>
<b>流动负债:</b>					所得税费用	20	76	90	117
短期借款	1,127	1,130	1,230	1,232	<b>净利润</b>	<b>77</b>	<b>288</b>	<b>343</b>	<b>443</b>
应付账款、票据	1,525	1,004	1,065	1,103	少数股东损益	-4	17	13	45
其他流动负债	452	710	700	698	<b>归母净利润</b>	<b>81</b>	<b>271</b>	<b>330</b>	<b>398</b>
流动负债合计	3,104	2,878	3,033	3,075					
<b>非流动负债:</b>					<b>主要财务指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
长期借款	0	0	0	0	<b>成长性</b>				
其他非流动负债	16.0	16.0	2.0	4.0	营业收入增长率	3.1%	-15.5%	11.0%	11.2%
非流动负债合计	16.0	16.1	2.2	4.3	归母净利润增长率	-72.6%	235.8%	21.7%	20.4%
负债合计	3,120	2,894	3,035	3,079	<b>盈利能力</b>				
<b>所有者权益</b>					毛利率	4.3%	9.4%	7.8%	8.2%
股本	1,322	1,322	1,322	1,322	四项费用/营收	3.4%	5.5%	4.9%	4.7%
股东权益	4,131	4,259	4,406	4,613	净利率	0.5%	2.3%	2.5%	2.9%
负债和所有者权益	<b>7,251</b>	<b>7,153</b>	<b>7,441</b>	<b>7,692</b>	ROE	2.0%	6.4%	7.5%	8.6%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	资产负债率	43.0%	40.5%	40.8%	40.0%
净利润	77	288	343	443	<b>营运能力</b>				
少数股东权益	-4	17	13	45	总资产周转率	2.0	1.7	1.9	2.0
折旧摊销	5	1	1	1	应收账款周转率	3.1	3.2	3.4	3.7
公允价值变动	-1	4	19	34	存货周转率	0	0	0	0
营运资金变动	-504	1147	-241	-82	<b>每股数据(元/股)</b>				
经营活动现金净流量	-426	1000	243	521	EPS	0.06	0.21	0.25	0.30
投资活动现金净流量	-207	220	-37	-65	P/E	106.4	31.7	26.0	21.6
筹资活动现金净流量	1677	-158	-96	-234	P/S	0.6	0.7	0.6	0.6
现金流量净额	1,044	1,062	110	223	P/B	2.1	2.1	2.0	1.9

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## ■ 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。