

## 23Q1 营销业务重启增长，AI 加速赋能

### ——2022 年年报暨一季报点评

#### 核心观点：

- **事件** 公司发布 2022 年年度报告及 2023 年一季报公告：2022 年公司实现营业收入 147.37 亿元，较上年同期增长 3.10%；归属于上市公司股东的净利润 0.81 亿元，同比减少 72.55%；扣非归母净利润 0.70 亿元，同比减少 71.75%。2023Q1 实现营收 27.96 亿元，同比减少 31.51%，归母净利润 0.38 亿元，同比增加 8.42%。
- **22 年数字营销业务有所承压，23Q1 增长趋势已现** 品牌营销方面，公司 22 年在汽车行业细分领域处于市场领先地位，实现了营业收入 26.43 亿元，并在新能源汽车客户方面取得了重要突破，取得比亚迪、小鹏汽车等客户资源。同时，公司在金融和快消行业等领域也实现了突破，取得中国银行、五粮液等客户资源。效果营销方面，公司与头条、腾讯等多家头部媒体保持紧密合作关系，实现营收 120.46 亿元，以规模优势延续头部代理商地位。23Q1 数字营销业务增长趋势已现，毛利率等多个指标好转。
- **AI 赋能数字文化升级，开拓第二增长曲线** 公司领跑 AIGC 工具应用开发，推出米画和数字战士等应用，提高数字营销内容生产效率。公司的子品牌浙文米塔专注于元宇宙数字艺术创作，已吸引 47 万注册用户。此外，公司还在 AI 智能营销系统上投资，并与国内 AI 大模型厂商合作，接入国内知名大模型如文心一言等。同时，浙文互联是杭州 2022 年亚运会和亚残运会官方线上品牌推广服务供应商，利用元宇宙前沿科技，为亚运会提供全面支持。
- **国资协同赋能，加速转型升级** 浙文互联控股股东浙江文投是浙江省唯一的文化投资融平台，随着数字经济的发展和国企改革的深化，国资赋能加速公司转型升级。文旅项目方面，浙文互联将参与数字浙江建设和宋韵文化传世工程建设。此外，此前浙文互联向浙文投定增 1.65 亿股正快速推进落地，募投项目前瞻性布局 AI 智能营销系统，卡位营销端数字资产积累。发行完成后浙文投持股比例将提升至 16.47%，股权结构进一步优化有助于进一步提高公司的核心竞争力。
- **投资建议** 基于宏观经济恢复，我们认为公司主营营销业务 23 年将逐步复苏夯实基本盘，另外 AI 持续赋能，新业务有望带来增量。不考虑此次定增对股本的影响，我们预计公司 23-25 年归母净利润分别为 3.00/3.47/4.10 亿元，对应 EPS 分别为 0.23/0.26/0.31，对应 PE 分别为 31x/17x/23x，给予“推荐”评级。
- **风险提示** 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、宏观经济波动风险。

## 浙文互联 (603444.SH)

**推荐** 维持评级

#### 分析师

岳铮

☎: (8610) 80927630

✉: yuezheng@chinastock.com.cn

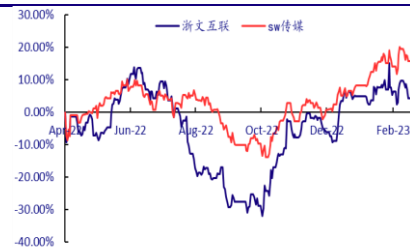
分析师登记编码: S0130522030006

#### 市场数据

2023-4-24

A 股收盘价(元)	6.50
A 股一年内最高价(元)	9.83
A 股一年内最低价(元)	4.27
上证综指	3275.41
PE(TTM)	102.59
总股本(百万股)	13.22
实际流通 A 股(百万股)	13.22
限售的流通 A 股(百万股)	0
流通 A 股市值(亿元)	85.96

#### 相对 SW 传媒表现图 2023-04-24



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

**主要财务指标**

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	14737.16	13530.23	14675.34	15673.21
收入增长率%	3.10%	-8.19%	8.46%	6.80%
净利润(百万元)	80.81	300.22	347.33	410.36
摊薄 EPS(元)	0.06	0.23	0.26	0.31
PE	81.66	31.49	27.22	23.04

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

## 公司财务预测表

资产负债表 (百万2022A元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	5686.18	4822.99	5203.46	5696.88	<b>营业收入</b>	14737.16	13530.23	14675.34	15673.21
现金	418.45	-0.01	-0.01	161.93	营业成本	14099.55	12772.54	13838.85	14764.16
应收账款	4232.50	3885.87	4214.74	4501.33	营业税金及附加	5.52	2.71	2.94	3.13
其它应收款	479.80	440.51	477.79	510.28	营业费用	179.88	175.89	154.09	156.73
预付账款	189.21	171.41	185.72	198.13	管理费用	251.56	230.01	212.79	203.75
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	19.11	29.22	5.16	-0.66
其他	366.21	325.22	325.22	325.22	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产</b>	1565.00	1563.46	1573.55	1578.23	公允价值变动收益	-1.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	70.60	70.60	70.60	70.60	投资净收益	0.45	54.12	7.34	7.84
固定资产	6.89	7.08	7.62	8.64	营业利润	100.10	405.76	468.85	553.93
无形资产	6.63	4.37	13.20	15.90	营业外收入	0.56	1.00	0.00	0.00
其他	1480.87	1481.41	1482.13	1483.08	营业外支出	3.35	1.50	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	7251.17	6386.46	6777.01	7275.11	利润总额	97.31	405.26	468.85	553.93
<b>流动负债</b>	3103.89	1937.87	1979.66	2065.49	所得税	20.28	105.04	121.52	143.57
短期借款	1127.01	150.82	43.57	0.00	净利润	77.03	300.22	347.33	410.36
应付账款	1522.71	1379.40	1494.56	1594.49	少数股东损益	-3.78	0.00	0.00	0.00
其他	454.17	407.66	441.53	471.01	归属母公司净利润	80.81	300.22	347.33	410.36
<b>非流动负债</b>	16.04	16.04	16.04	16.04	EBITDA	183.17	301.10	403.04	483.93
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.06	0.23	0.26	0.31
其他	16.04	16.04	16.04	16.04	<b>主要财务比率</b>	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>负债合计</b>	3119.93	1953.91	1995.70	2081.53	营业收入	3.10%	-8.19%	8.46%	6.80%
少数股东权益	95.01	95.01	95.01	95.01	营业利润	-72.64%	305.36%	15.55%	18.15%
归属母公司股东权益	4036.23	4337.53	4686.30	5098.57	归属母公司净利润	-72.55%	271.53%	15.69%	18.15%
<b>负债和股东权益</b>	7251.17	6386.46	6777.01	7275.11	毛利率	4.33%	5.60%	5.70%	5.80%
<b>现金流量表(百万元)</b>	2022A	2023E	2024E	2025E	净利率	0.55%	2.22%	2.37%	2.62%
<b>经营活动现金流</b>	-426.45	555.28	108.79	202.78	ROE	2.00%	6.92%	7.41%	8.05%
净利润	77.03	300.22	347.33	410.36	ROIC	2.20%	4.76%	6.25%	6.87%
其它	101.81	5.91	0.00	0.00	总资产周转率	2.03	2.12	2.17	2.15
<b>投资活动现金流</b>	-206.68	44.67	3.62	3.88	应收帐款周转率	3.48	3.48	3.48	3.48
资本支出	-13.67	-9.45	-3.72	-3.96	应付帐款周转率	9.68	9.81	9.82	9.83
长期投资	102.88	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.06	0.23	0.26	0.31
其他	-295.89	54.12	7.34	7.84	每股经营现金	-0.32	0.42	0.08	0.15
<b>筹资活动现金流</b>	107.27	-1018.41	-112.41	-44.73	每股净资产	3.05	3.28	3.54	3.86
短期借款	181.35	-976.19	-107.25	-43.57	P/E	81.66	31.49	27.22	23.04
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	1.63	2.18	2.02	1.85
其他	-74.08	-42.22	-5.16	-1.16	EV/EBITDA	39.99	31.94	23.59	19.22
<b>现金净增加额</b>	-525.61	-418.46	0.00	161.93	P/S	0.64	0.70	0.64	0.60

数据来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

## 分析师简介及承诺

岳铮，传媒互联网行业分析师。约翰霍普金斯大学硕士，于2020年加入银河证券研究院投资研究部。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级标准

### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

### 公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_yj@chinastock.com.cn)

程曦 0755-83471683 [chengxi\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi_yj@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)