

## 浙文互联 (600986.SH)

## 定增获批加码 AI 营销，国资增持加速数字文化升级

事件：2023年5月8日，浙文互联定增方案获交易所审核通过。拟向大股东浙江文投全资子公司博文投资发行1.65亿股，募集资金8亿元（扣除发行费用）用于AI智能营销系统项目（2.07亿）、直播及短视频智慧营销生态平台项目（3.01亿）、偿还银行借款及补充流动资金（2.0亿）。

- 募投项目打造 AI 智能营销系统，落地虚拟人 AI 绘画等多款 AIGC 应用。公司募投项目锁定 AI 智能营销系统，完成 AI 赋能自储数据、自研算法、自创工具的全产业链构建，极大提升海量数据的存储、高效处理和转化分析能力，提高数据资产积累效率；公司对进一步探索虚拟数字人领域技术，重点推动虚拟数字人实时交互技术的突破与落地，与品牌方合作推出“可甜”“IKA 伊卡”“宫玖羽”等虚拟人 IP，同时结合直播电商业务探索虚拟人直播、虚拟人社交等多方商业化落地。此外推出米画（AI 绘画工具）、数字战士（元宇宙场景生成工具）等 AIGC 工具应用，得益于 AI 对营销的赋能，2022 年公司供应商上的投入大幅减少，视频类和设计类外包投入减少 28.37%。
- 募资构建直播及短视频智慧营销生态平台，AI 赋能规模化扩张。公司充分发挥现有的短视频内容制作能力、流量运营能力及 KOL 资源运营能力，辅以 AI 等数据化工具，打造直播及短视频智慧营销生态平台。借助 AI 等前沿技术手段推进智能化选品、虚拟人直播、流程管理以及供应链管理等的落地升级。目前正持续合作满小宝、拉面说、空刻、饭乎等客户，深入餐饮行业布局产业供应链。未来有望结合公司虚拟人、AI 营销、元宇宙场景等多方布局，借助直播生态平台的打造，实现智能选品、虚拟人直播、任务管理和供应链管理等多领域商业化落地。
- 国企改革加速大股东产融共振，立足数字营销加速向数字文化升级。公司控股股东浙江文投是省属一级国有企业，是浙江国资旗下唯一的文化投融资平台。本次定增完成之后浙江文投对上市公司持股比例将提升至 16.47%。公司充分发挥国有相对控股混合所有制治理优势，响应国家发展数字经济、浙江打造数字变革高地的号召，持续夯实公司浙江文投旗下“数字文化主平台”的定位。利用 AIGC 等多种工具立足数字营销加速向数字文化转型升级。
- 我们预计 2023-2025 年归母净利润分别为：2.78/3.37/3.93 亿元，分别对应 36.72/30.29/25.98 倍市盈率。维持“强烈推荐”评级。
- 风险提示：市场竞争加剧风险、互联网媒体平台广告投放返点政策变化风险、募投项目实施风险等。

## 强烈推荐（维持）

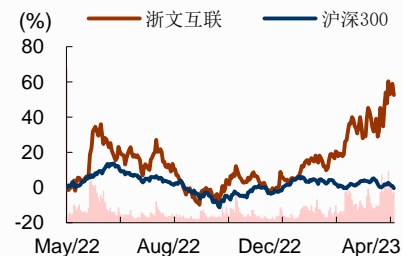
TMT 及中小盘/传媒  
目标估值：NA  
当前股价：7.5 元

## 基础数据

总股本（万股）	132243
已上市流通股（万股）	132243
总市值（亿元）	99
流通市值（亿元）	99
每股净资产（MRQ）	3.1
ROE（TTM）	2.1
资产负债率	44.5%
主要股东	山东科达集团有限公司
主要股东持股比例	6.69%

## 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	9	43	53
相对表现	13	39	54



## 相关报告

- 《浙文互联（600986）—元宇宙加持营销主业实现稳增长，定增落地迈进数字文化生态》2022-05-17
- 《浙文互联（600986）—主业发力业绩大增，国资赋能轻装上阵，元宇宙业务构筑新引擎》2022-04-12
- 《浙文互联（600986.SH）：虚拟数字人+数字藏品，全面赋能品牌营销》2022-01-24

顾佳 S1090513030002

✉ gujia@cmschina.com.cn

谢笑妍 S1090519030003

✉ xiexiaoyan1@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	14294	14737	13116	14624	16189
同比增长	54%	3%	-11%	12%	11%
营业利润(百万元)	366	100	338	409	476
同比增长	619%	-73%	238%	21%	16%
归母净利润(百万元)	294	81	278	337	393
同比增长	212%	-73%	244%	21%	17%
每股收益(元)	0.22	0.06	0.21	0.25	0.30
PE	33.7	122.7	35.7	29.4	25.2
PB	2.5	2.5	2.3	2.2	2.0

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	6288	5686	6006	6725	7406
现金	928	418	1281	1313	1575
交易性投资	3	2	2	2	2
应收票据	95	41	36	41	45
应收款项	4060	4232	3786	4367	4673
其它应收款	561	480	427	476	527
存货	0	0	0	0	0
其他	641	513	474	527	584
<b>非流动资产</b>	1363	1565	1769	1926	2059
长期股权投资	63	71	71	71	71
固定资产	9	7	311	558	771
无形资产商誉	982	982	884	796	716
其他	309	505	503	502	501
<b>资产总计</b>	<b>7651</b>	<b>7251</b>	<b>7775</b>	<b>8652</b>	<b>9464</b>
<b>流动负债</b>	3595	3104	3363	3974	4479
短期借款	946	1127	1591	2046	2382
应付账款	1937	1525	1341	1487	1646
预收账款	357	97	85	95	105
其他	356	355	346	346	347
<b>长期负债</b>	13	16	16	16	16
长期借款	0	0	0	0	0
其他	13	16	16	16	16
<b>负债合计</b>	<b>3609</b>	<b>3120</b>	<b>3379</b>	<b>3990</b>	<b>4495</b>
股本	1322	1322	1322	1322	1322
资本公积金	3274	3288	3288	3288	3288
留存收益	(655)	(574)	(296)	(14)	311
少数股东权益	100	95	82	66	48
归属于母公司所有者权益	3942	4036	4314	4596	4921
<b>负债及权益合计</b>	<b>7651</b>	<b>7251</b>	<b>7775</b>	<b>8652</b>	<b>9464</b>

现金流量表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	(602)	(426)	670	(108)	251
净利润	305	77	265	321	374
折旧摊销	15	11	103	135	161
财务费用	47	31	33	30	27
投资收益	(54)	(0)	(70)	(70)	(70)
营运资金变动	(912)	(518)	(356)	534	250
其它	(2)	(27)	695	(1058)	(491)
<b>投资活动现金流</b>	201	(207)	(230)	(230)	(230)
资本支出	(11)	(14)	(300)	(300)	(300)
其他投资	212	(193)	70	70	70
<b>筹资活动现金流</b>	478	107	422	370	241
借款变动	509	110	455	455	336
普通股增加	(2)	0	0	0	0
资本公积增加	8	14	0	0	0
股利分配	0	0	0	(56)	(67)
其他	(37)	(16)	(33)	(30)	(27)
<b>现金净增加额</b>	<b>77</b>	<b>(526)</b>	<b>863</b>	<b>31</b>	<b>263</b>

利润表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	14294	14737	13116	14624	16189
营业成本	13468	14100	12395	13747	15218
营业税金及附加	8	6	5	5	6
营业费用	207	180	144	161	178
管理费用	264	252	197	234	259
研发费用	87	54	39	73	65
财务费用	28	19	33	30	27
资产减值损失	(13)	(126)	(35)	(35)	(30)
公允价值变动收益	0	(1)	0	0	0
其他收益	93	99	70	70	70
投资收益	54	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	366	100	338	409	476
营业外收入	7	1	1	1	1
营业外支出	4	3	3	3	3
<b>利润总额</b>	369	97	335	406	474
所得税	64	20	70	85	99
少数股东损益	10	(4)	(13)	(16)	(18)
<b>归属于母公司净利润</b>	294	81	278	337	393

主要财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	54%	3%	-11%	12%	11%
营业利润	619%	-73%	238%	21%	16%
归母净利润	212%	-73%	244%	21%	17%
<b>获利能力</b>					
毛利率	5.8%	4.3%	5.5%	6.0%	6.0%
净利率	2.1%	0.5%	2.1%	2.3%	2.4%
ROE	7.8%	2.0%	6.7%	7.6%	8.3%
ROIC	6.8%	1.8%	5.2%	5.5%	5.7%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	47.2%	43.0%	43.5%	46.1%	47.5%
净负债比率	12.7%	15.7%	20.5%	23.6%	25.2%
流动比率	1.7	1.8	1.8	1.7	1.7
速动比率	1.7	1.8	1.8	1.7	1.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.9	2.0	1.7	1.8	1.8
存货周转率	47.4	206269	-	-	-
应收账款周转率	3.8	3.5	3.2	3.6	3.5
应付账款周转率	6.6	8.1	8.7	9.7	9.7
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	0.22	0.06	0.21	0.25	0.30
每股经营净现金	-0.46	-0.32	0.51	-0.08	0.19
每股净资产	2.98	3.05	3.26	3.48	3.72
每股股利	0.00	0.00	0.04	0.05	0.06
<b>估值比率</b>					
PE	33.7	122.7	35.7	29.4	25.2
PB	2.5	2.5	2.3	2.2	2.0
EV/EBITDA	30.9	100.3	26.0	21.5	18.5

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

**顾佳：**招商证券研发中心传媒行业首席分析师。传播学硕士，经济学学士，曾在华创证券研究所担任传媒组组长。2015年新财富第三名、水晶球第三名、金牛奖第三名。2016年新财富第四名，金牛奖第二名。2017年新财富第五名。2018年水晶球第三名，第一财经第二名。2019年新财富第三名，水晶球第四名。2020年新财富第四名。2021年新财富第四名，水晶球第四名。

**谢笑妍：**招商证券研发中心传媒互联网行业高级分析师。南开大学学士，美国乔治华盛顿大学硕士，五年券商行研经验，曾就职于民生证券，2017年加入招商证券，所在团队新财富2017年环保行业最佳分析师第四名；金牛奖2017年环保行业最佳分析师第二名，新财富2020年传媒行业最佳分析师第四名，新财富2021年传媒行业最佳分析师第四名，2021年卖方分析师水晶球奖第四名。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。