

2023年04月25日

# 浙文互联 (600986.SH)

## 公司快报

传媒 | 互联网广告营销III

投资评级

**买入-A(首次)**

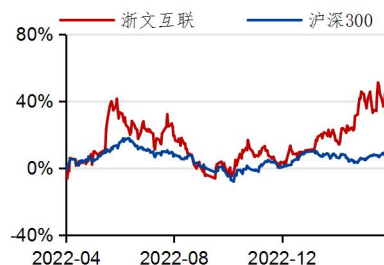
股价(2023-04-24)

6.50 元

### 交易数据

总市值(百万元)	8,595.77
流通市值(百万元)	8,595.77
总股本(百万股)	1,322.43
流通股本(百万股)	1,322.43
12个月价格区间	7.02/4.57

### 一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-1.59	29.04	24.57
绝对收益	-2.99	24.28	23.81

分析师

倪爽

 SAC 执业证书编号: S0910523020003  
 nishuang@huajinsec.cn

### 相关报告

## 加速大股东产融共振, 全面拥抱 AI 与数字经济

### 投资要点

- ◆ **事件:** 公司 2022 年实现收入 147.37 亿元, 同比增长 3.10%; 归母净利润 8080.66 万元, 同比减少 72.55%; 基本每股收益 0.06 元; 不转增不送股。2023 年一季度公司实现收入 27.94 亿元, 同比减少 31.51%; 归母净利润 3836.23 万元, 同比增长 8.42%; 基本每股收益 0.03 元。
- ◆ **全球事件影响下, 计提减值轻装上阵, 23 年一季度已明显恢复:** 受疫情等全球事件影响, 公司下游客户受到较大影响, 致公司利润下滑, 同时计提 1.26 亿信用减值损失。疫情结束后, 行业整体回暖, 公司 2023 年一季度公司利润增长的同时, 毛利率环比、同比均提升超过 1 个点至 5.58%, 明确显示出恢复的趋势。
- ◆ **全面拥抱 AI+, 拓展营销边界。** 公司领跑 AIGC 应用工具开发, 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, 逐步形成跨平台协同能力, 提高数字营销内容生产效率, 为自身及品牌商共同实现提质增效。旗下浙文米塔对标 Midjourney, 在 AI 绘画领域打造全新的输入端口, 其元宇宙数字艺术创作者社区, 截止 2022 年底已实现注册用户 47 万。公司募投项目也锁定 AI 智能营销系统, 通过底层数据铺设与数据管理应用为客户及用户布局数字资产积累。平台端已接入文心一言等国内 AI 大模型。
- ◆ **给予“买入-A”评级。** 公司控股股东浙江文投是省属一级国有企业, 浙江国资旗下唯一的文化投资融平台。2022 年是浙江数字经济“一号工程”升级版的开局之年, 计划实现新一轮“双倍增”, 到 2027 年浙江数字经济增加值和核心产业增加值将分别突破 7 万亿元和 1.6 万亿元。公司将积极响应与参与浙江数字建设, 向浙文投定增 1.65 亿股正快速推进落地, 以数字文旅、数据要素价值化拓通数字文化新发展路径。预计 2023-25 年 EPS 为 0.20/0.26/0.33 元, 对应 PE 为 32/25/20 倍。
- ◆ **风险提示:** 商誉坏账等减值; AIGC 与元宇宙业务发展不及预期; 宏观经济下行等。

### 财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	14,294	14,737	13,263	15,253	17,541
YoY(%)	54.4	3.1	-10.0	15.0	15.0
净利润(百万元)	294	81	268	343	432
YoY(%)	212.0	-72.6	231.2	28.2	25.9
毛利率(%)	5.8	4.3	6.2	6.3	6.4
EPS(摊薄/元)	0.22	0.06	0.20	0.26	0.33
ROE(%)	7.5	1.9	6.4	7.5	8.6
P/E(倍)	29.2	106.4	32.1	25.0	19.9
P/B(倍)	2.2	2.1	2.0	1.8	1.7
净利率(%)	2.1	0.5	2.0	2.3	2.5

数据来源: 公司年报、华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	6288	5686	7725	8124	8617	<b>营业收入</b>	14294	14737	13263	15253	17541
现金	928	418	2474	2845	3271	营业成本	13468	14100	12441	14292	16418
应收票据及应收账款	4154	4273	4154	4273	4154	营业税金及附加	8	6	5	6	7
预付账款	243	189	243	189	243	营业费用	207	180	172	191	210
存货	0	0	0	0	0	管理费用	264	252	239	259	281
其他流动资产	962	805	854	816	948	研发费用	87	54	66	76	88
<b>非流动资产</b>	1363	1565	1554	1550	1550	财务费用	28	19	14	8	4
长期投资	63	71	71	71	71	资产减值损失	-13	-126	-27	-31	-35
固定资产	9	7	4	3	4	公允价值变动收益	0	-1	0	0	0
无形资产	6	7	6	5	5	投资净收益	54	0	0	0	0
其他非流动资产	1285	1481	1473	1472	1472	<b>营业利润</b>	366	100	339	431	538
<b>资产总计</b>	7651	7251	9279	9674	10168	营业外收入	7	1	0	0	0
<b>流动负债</b>	3595	3104	4850	4887	4935	营业外支出	4	3	0	0	0
短期借款	946	1127	2315	2913	2315	<b>利润总额</b>	369	97	339	431	538
应付票据及应付账款	1937	1525	1869	1521	1866	所得税	64	20	58	73	91
其他流动负债	713	452	666	454	753	<b>税后利润</b>	305	77	282	358	447
<b>非流动负债</b>	13	16	16	16	16	少数股东损益	10	-4	14	14	14
长期借款	0	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	294	81	268	343	432
其他非流动负债	13	16	16	16	16	EBITDA	413	164	363	442	542
<b>负债合计</b>	3609	3120	4866	4904	4951	<b>主要财务比率</b>					
少数股东权益	100	95	109	123	138	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	1322	1322	1322	1322	1322	<b>成长能力</b>					
资本公积	3294	3299	3299	3299	3299	营业收入(%)	54.4	3.1	-10.0	15.0	15.0
留存收益	-645	-564	-283	75	521	营业利润(%)	619.3	-72.6	239.1	26.9	24.9
归属母公司股东权益	3942	4036	4304	4647	5079	归属于母公司净利润(%)	212.0	-72.6	231.2	28.2	25.9
<b>负债和股东权益</b>	7651	7251	9279	9674	10168	<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	5.8	4.3	6.2	6.3	6.4
						净利率(%)	2.1	0.5	2.0	2.3	2.5
						ROE(%)	7.5	1.9	6.4	7.5	8.6
						ROIC(%)	6.7	2.3	4.4	4.8	6.1
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	47.2	43.0	52.4	50.7	48.7
						流动比率	1.7	1.8	1.6	1.7	1.7
						速动比率	1.6	1.7	1.5	1.6	1.6
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	1.9	2.0	1.6	1.6	1.8
						应收账款周转率	3.8	3.5	3.1	3.6	4.2
						应付账款周转率	6.6	8.1	7.3	8.4	9.7
						<b>估值比率</b>					
						P/E	29.2	106.4	32.1	25.0	19.9
						P/B	2.2	2.1	2.0	1.8	1.7
						EV/EBITDA	21.2	57.4	23.6	19.9	14.4

现金流量表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	-602	-426	889	-220	1028
净利润	305	77	282	358	447
折旧摊销	15	11	10	3	-0
财务费用	28	19	14	8	4
投资损失	-54	-0	0	0	0
营运资金变动	-954	-672	583	-588	577
其他经营现金流	59	139	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	201	-207	1	1	-0
<b>筹资活动现金流</b>	478	107	-22	-8	-4
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.22	0.06	0.20	0.26	0.33
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.46	-0.32	0.67	-0.17	0.78
每股净资产(最新摊薄)	2.98	3.05	3.25	3.51	3.84

资料来源: 聚源、华金证券研究所

## 公司评级体系

### 收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

倪爽声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

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或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)