

2023年05月09日

# 定增获交易所通过，持续锚定“AI+”发展

## 浙文互联(600986)

评级:	增持	股票代码:	600986
上次评级:	增持	52周最高价/最低价:	8.0/4.36
目标价格:		总市值(亿)	104.34
最新收盘价:	7.89	自由流通市值(亿)	104.34
		自由流通股数(百万)	1,322.43

### ►事件概述

根据5月8日浙文互联公告，公司向特定对象发行股票项目获得上海证券交易所审核通过。公司拟向国资股东浙江文投的全资子公司博文投资以4.85元/股的价格增发1.65亿股，募集资金总额8亿元。

### ►浙江文投将控股16.47%，有望受益于“中特估”体系

公司本次募集资金拟分别将2.08亿元、3.02亿元、2.91亿元用于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、偿还银行借款及补充流动资金。其中AI智能营销系统包含智能营销中台以及虚拟数字人领域技术开发，直播及短视频智慧营销生态瞄准AI赋能的电商直播体系搭建。本次定增完成后，浙江文投持股比例将增加至16.47%，国资控股股东入主有望提升公司资源禀赋，助力公司继续锚定“AI+”，深化数字文化科技领域发展，提升市场竞争力。同时，在中国特色估值体系下，公司整体估值有望进一步得到提升。

### ►新能源汽车客户开拓获重要突破，助力杭州亚运会数字营销

2022年，公司在汽车行业细分领域处于市场领先地位，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。公司还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，后续有望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。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。作为2022年杭州亚运会和亚残运会（延期至2023年下半年举办）官方线上品牌推广服务供应商，公司有望借助“AI+”及元宇宙等前沿数字科技为亚运会提供全面支持。

### ►2023Q1利润略有增长，2022年费用率管控较好

公司2023年第一季度实现营业收入27.96亿元，较上年同期减少31.51%，实现归母净利润3836.23万元，同比增长8.42%；公司2022年实现营业收入147.37亿元，同比增加3.10%，实现归母净利润8080.66万元，同比下降72.55%。根据2022年报，公司整体毛利率为4.33%，同比下降1.45pct；费用率方面控制效果较好，销售费率1.22%，同比下降0.23pct，管理费率1.71%，同比下降0.14pct，财务费率0.13%，同比下降0.06pct，研发费率0.37%，同比下降0.24pct。

### ►投资建议：维持“增持”评级

根据最新财报，我们调整对公司的盈利预测：2023-2025年营收预测由183.15/197.21/（未预测）亿元调整至154.4/167.12/177.15亿元，将归母净利润由4.80/5.87/（未预测）亿元调整至2.48/2.99/3.40亿元，考虑增发稀释的EPS由0.32/0.39/（未预测）元调整至0.17/0.20/0.23元，对应2023年5月9日7.89元/股收盘价，PE分别为47、39、35倍，维持“增持”评级。

### ►风险提示

商誉减值的风险；市场竞争的风险；核心技术人才流失或者不足的风险。

## 盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	14,294	14,737	15,474	16,712	17,715

YoY (%)	54.4%	3.1%	5.0%	8.0%	6.0%
归母净利润(百万元)	294	81	248	299	340
YoY (%)	212.0%	-72.6%	206.7%	20.8%	13.5%
毛利率 (%)	5.8%	4.3%	5.6%	5.7%	5.9%
每股收益 (元)	0.22	0.06	0.17	0.20	0.23
ROE	7.5%	2.0%	4.9%	5.6%	5.9%
市盈率	35.86	131.50	47.36	39.19	34.52

资料来源: Wind, 华西证券研究所

**分析师: 赵琳**

**分析师: 李钊**

邮箱: zhaolin@hx168.com.cn

邮箱: lizhao1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040003

SAC NO: S1120522010001

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	14,737	15,474	16,712	17,715	净利润	77	253	306	347
YoY (%)	3.1%	5.0%	8.0%	6.0%	折旧和摊销	37	25	27	30
营业成本	14,100	14,607	15,761	16,675	营运资金变动	-672	555	-109	-15
营业税金及附加	6	8	8	9	经营活动现金流	-426	887	277	416
销售费用	180	217	234	248	资本开支	-14	-30	-35	-30
管理费用	252	263	284	301	投资	103	0	0	0
财务费用	19	51	27	24	投资活动现金流	-207	-27	-32	-26
研发费用	54	108	125	142	股权募资	7	800	0	0
资产减值损失	0	0	0	0	债务募资	173	0	0	0
投资收益	0	3	3	4	筹资活动现金流	107	743	-57	-57
营业利润	100	301	359	408	现金净流量	-526	1,603	188	332
营业外收支	-3	0	0	0					
利润总额	97	301	359	408	<b>主要财务指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
所得税	20	48	54	61	<b>成长能力</b>				
净利润	77	253	306	347	营业收入增长率	3.1%	5.0%	8.0%	6.0%
归属于母公司净利润	81	248	299	340	净利润增长率	-72.6%	206.7%	20.8%	13.5%
YoY (%)	-72.6%	206.7%	20.8%	13.5%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	0.06	0.17	0.20	0.23	毛利率	4.3%	5.6%	5.7%	5.9%
					净利率	0.5%	1.6%	1.8%	2.0%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	总资产收益率 ROA	1.1%	2.7%	3.1%	3.4%
货币资金	418	2,022	2,210	2,543	净资产收益率 ROE	2.0%	4.9%	5.6%	5.9%
预付款项	189	219	236	250	<b>偿债能力</b>				
存货	0	0	0	0	流动比率	1.83	1.95	1.97	2.02
其他流动资产	5,079	5,208	5,512	5,681	速动比率	<b>1.77</b>	<b>1.89</b>	<b>1.92</b>	<b>1.96</b>
流动资产合计	5,686	7,449	7,959	8,474	现金比率	0.13	0.53	0.55	0.61
长期股权投资	71	71	71	71	资产负债率	43.0%	42.5%	42.4%	41.9%
固定资产	7	7	7	7	<b>经营效率</b>				
无形资产	7	7	7	7	总资产周转率	2.03	1.72	1.75	1.76
非流动资产合计	1,565	1,570	1,578	1,578	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	7,251	9,019	9,537	10,052	每股收益	0.06	0.17	0.20	0.23
短期借款	1,127	1,127	1,127	1,127	每股净资产	3.05	3.42	3.62	3.85
应付账款及票据	1,525	2,001	2,159	2,284	每股经营现金流	-0.32	0.60	0.19	0.28
其他流动负债	452	691	745	788	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	3,104	3,819	4,031	4,199	<b>估值分析</b>				
长期借款	0	0	0	0	PE	131.50	47.36	39.19	34.52
其他长期负债	16	16	16	16	PB	1.63	2.31	2.18	2.05
非流动负债合计	16	16	16	16					
负债合计	3,120	3,835	4,047	4,215					
股本	1,322	1,487	1,487	1,487					
少数股东权益	95	100	106	113					
股东权益合计	4,131	5,184	5,490	5,837					
负债和股东权益合计	7,251	9,019	9,537	10,052					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

赵琳：华西证券传媒行业首席分析师，南开大学本硕。本科毕业后自愿到乡村学校长期支教后担任校长，期间获《中国教育报》头版头条关注报道。2017年硕士毕业后到新时代证券从事传媒行业研究，2019年加盟华西证券。

李钊：毕业于上海财经大学，华西证券传媒行业分析师，曾任职于阳光私募研究部，2019年加盟华西证券。

### 分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。