

转型升级已完成，21年整装待发有望迎来高速增长

—— 浙文互联 2020 年报点评

公司点评

● 事件:

2021年3月30日，公司发布2020年报，公司2020年实现营收92.61亿，同比减少50.96%，实现归母净利润0.94亿，同比扭亏为盈；其中第四季度实现营收23.68亿，同比减少49.65%，实现归母净利润-0.07亿，同比大幅减亏。

● 2020年完成转型升级，浙文互联成为公司控股股东

2020年公司积极谋求转型升级，主动进行了治理结构的升级与调整，拟通过协议转让+定增认购的方式引入国资背景股东加持。定增完成后，浙文互联成为上市公司控股股东。新治理结构及定增募资有助于上市公司与浙文互联拥有的产业资源、资本资源进行进一步的合作，发挥与公司未来业务发展的协同效应，促进公司长期战略发展；同时为公司未来发展提供资金支持，通过非公开发行拟投项目实施，进一步提高公司核心竞争力。

● 网络广告市场规模高速增长，短视频及直播带货前景广阔

根据艾瑞咨询数据，2020年中国网络广告市场规模达到近8000亿元市场规模，未来两年仍保持20%以上高速增长，至2022年达到超过1.2万亿规模。其中短视频及直播带货领域中的数字营销前景广阔，根据《2021中国数字营销趋势报告》预测，2021年中国数字营销预算平均增长20%，而高达78%和75%的广告主考虑加大短视频和社交媒体投放。

● 21年横向拓展新业务，纵向提升数字营销竞争力，计划营业收入200亿元

展望2021年，公司将横向拓展新业务，成立创新业务事业部，围绕短视频、直播电商、影视及IP的商业化、游戏业务、流量聚合业务，做进一步的布局及探索。同时纵向延伸，提升数字营销效率，实现流量的精细化运营，加速商业模式的升级与迭代。根据公司经营计划，2021年预计实现营业收入200亿元，同比增速达到115%以上，高增速发展势头值得期待。

● 看好公司混改加速，国资入股赋能数字营销主业，定增加码短视频营销打开增长空间，维持“推荐”评级

公司控股股东变更为浙文互联后将显著赋能数字营销主业，布局推进短视频营销发展，改善公司财务状况，同时有助于公司与浙文互联产业资源进一步合作，发挥协同效应。预计2021-2023年净利润分别为2.95/3.97/4.90亿元，当前股价对应PE分别为19/14/11倍。维持“推荐”评级。

● 风险提示：募投项目进展不及预期，数字营销竞争加剧，商誉减值等。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	18,883	9,261	20,106	26,026	31,160
增长率(%)	32.9	-51.0	117.1	29.4	19.7
净利润(百万元)	-2,509	94	295	397	490
增长率(%)	-1054.5	-103.8	212.8	34.6	23.3
毛利率(%)	5.5	7.7	7.3	7.6	7.6
净利率(%)	-13.3	1.0	1.5	1.5	1.6
ROE(%)	-68.7	2.7	7.7	9.5	10.5
EPS(摊薄/元)	-1.90	0.07	0.22	0.30	0.37
P/E(倍)	-2.2	59.2	18.9	14.1	11.4
P/B(倍)	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2

推荐(维持评级)

马笑(分析师)

maxiao@xsdzq.cn

证书编号: S0280520070001

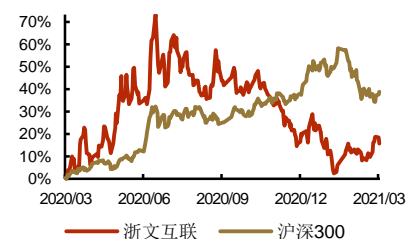
宋尚杰(联系人)

songshangjie@xsdzq.cn

证书编号: S0280120050015

市场数据	时间 2021.03.30
收盘价(元):	4.12
一年最低/最高(元):	3.52/6.26
总股本(亿股):	13.24
总市值(亿元):	54.55
流通股本(亿股):	13.16
流通市值(亿元):	54.23
近3月换手率:	76.47%

股价一年走势



相关报告

《浙文互联成为公司新控股股东，多维度赋能数字营销未来发展》2020-12-20

《数字营销业务增长强劲，成立汽车事业部深耕垂直领域》2018-08-27

《剥离地产板块聚焦主业，数字营销业务稳健增长》2018-04-20

《数字营销业务快速增长，成本费用控制良好》2018-03-27

《前瞻布局区块链产业，巩固数字营销龙头地位》2018-03-22

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	6605	5430	14111	15685	18650	营业收入	18883	9261	20106	26026	31160
现金	1048	939	3167	4161	5156	营业成本	17843	8546	18637	24052	28790
应收票据及应收账款合计	4049	3397	7726	9334	9364	营业税金及附加	21	14	27	36	43
其他应收款	132	151	465	333	622	营业费用	249	199	302	390	467
预付账款	131	46	339	160	437	管理费用	372	291	553	749	883
存货	630	568	2045	1327	2709	研发费用	197	117	232	306	369
其他流动资产	614	328	369	370	362	财务费用	74	23	45	58	49
非流动资产	1670	1581	1561	1557	1548	资产减值损失	-2597	0	0	0	0
长期投资	76	74	71	68	65	公允价值变动收益	86	-86	-14	-21	-30
固定资产	26	13	10	17	20	其他收益	76	47	49	53	51
无形资产	75	71	62	53	44	投资净收益	3	2	2	2	2
其他非流动资产	1494	1424	1419	1419	1419	营业利润	-2428	51	347	469	580
资产总计	8275	7012	15671	17242	20199	营业外收入	1	85	43	50	54
流动负债	4407	3244	9080	9407	10223	营业外支出	22	5	12	12	12
短期借款	449	358	2275	2316	2100	利润总额	-2450	131	378	507	622
应付票据及应付账款合计	2966	2132	5081	6210	6004	所得税	54	31	65	85	102
其他流动负债	992	754	1725	880	2120	净利润	-2503	100	313	422	520
非流动负债	226	22	22	22	21	少数股东损益	6	6	18	24	30
长期借款	175	0	-1	-1	-1	归属母公司净利润	-2509	94	295	397	490
其他非流动负债	51	22	22	22	22	EBITDA	-2407	147	411	546	628
负债合计	4633	3266	9102	9428	10245	EPS(元)	-1.90	0.07	0.22	0.30	0.37
少数股东权益	96	102	120	144	174						
股本	1325	1325	1325	1325	1325						
资本公积	3309	3312	3312	3312	3312						
留存收益	-1035	-940	-633	-217	297						
归属母公司股东权益	3546	3644	6450	7670	9780						
负债和股东权益	8275	7012	15671	17242	20199						

现金流量表(百万元)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	533	-114	580	1056	1293
净利润	-2503	100	313	422	520
折旧摊销	35	23	14	10	12
财务费用	74	23	45	58	49
投资损失	-3	-2	-2	-2	-2
营运资金变动	323	-337	194	548	684
其他经营现金流	2607	79	15	22	30
投资活动现金流	-185	52	-47	-26	-24
资本支出	19	4	-18	-1	-6
长期投资	-17	-4	3	3	3
其他投资现金流	-182	51	-62	-24	-28
筹资活动现金流	-284	-90	-176	-101	-47
短期借款	-125	-91	46	-23	11
长期借款	-18	-175	-1	-0	-0
普通股增加	-0	-1	0	0	0
资本公积增加	-52	4	0	0	0
其他筹资现金流	-88	173	-221	-78	-58
现金净增加额	64	-153	356	930	1222

主要财务比率					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	32.9	-51.0	117.1	29.4	19.7
营业利润(%)	-653.0	102.1	581.7	35.1	23.9
归属于母公司净利润(%)	-1054.5	-103.8	212.8	34.6	23.3
获利能力					
毛利率(%)	5.5	7.7	7.3	7.6	7.6
净利率(%)	-13.3	1.0	1.5	1.5	1.6
ROE(%)	-68.7	2.7	7.7	9.5	10.5
ROIC(%)	-87.4	3.2	11.8	20.1	34.4
偿债能力					
资产负债率(%)	56.0	46.6	58.1	54.7	50.7
净负债比率(%)	-7.8	-10.3	-21.5	-41.0	-61.1
流动比率	1.5	1.7	1.6	1.7	1.8
速动比率	1.2	1.4	1.3	1.5	1.5
营运能力					
总资产周转率	2.0	1.2	1.8	1.6	1.7
应收账款周转率	4.7	2.5	3.6	3.1	3.3
应付账款周转率	7.0	3.4	5.2	4.3	4.7
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	-1.90	0.07	0.22	0.30	0.37
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.58	0.02	0.44	0.80	0.98
每股净资产(最新摊薄)	2.68	2.75	2.97	3.26	3.62
估值比率					
P/E	-2.2	59.2	18.9	14.1	11.4
P/B	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	-2.2	36.0	11.7	7.1	4.3

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

马笑，华中科技大学硕士，2017年加入新时代证券，首席分析师，传媒互联网&计算机科技行业组长。5年文化传媒互联网实业和投资经验，擅长自上而下把握行业机会，政策解读、产业梳理；自下而上进行个股选择，基本面跟踪研究；担任过管理咨询顾问、战略研究员/投资经理等岗位。2018年东方财富中国百佳分析师传媒行业第一名；2019年每市组合传媒行业第三名；2020年Wind金牌分析师。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代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。新时代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，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

新时代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。新时代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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	梁爽 销售总监 固话：010-69004647 邮箱：liangshuang@xsdzq.cn
上海	阎喜蒙 销售副总监 固话：021-68865595 转 255 邮箱：yanximeng@xsdzq.cn
广深	丁培培 销售经理 邮箱：dingpei@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>