

中航证券研究所  
 分析师: 裴伊凡  
 证券执业证书号: S0640516120002  
 电话: 010-59562517  
 邮箱: peiyf@avicsec.com

## 智度股份 (000676 .SZ) 深度报告: 传统主营绽放新活力, 新兴业务挺进元宇宙

行业分类: 社会服务

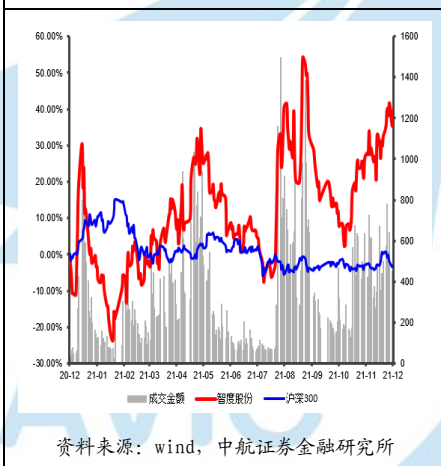
2021年12月21日

公司投资评级	买入
当前股价 (21.12.20)	7.61

### 基础数据 (21.12.20)

总市值 (亿元)	97.14
流通市值 (亿元)	87.44
总股本 (亿股)	12.77
流通 A 股 (亿股)	11.49
近三个月换手率	276.59%
PE (TTM)	-3.76

近一年公司与沪深 300 走势对比图



- **打造全球移动互联网流量入口, 科技赋能新业务多点开花。**2016年, 智度科技股份有限公司 (以下简称智度股份) 通过收购四家公司股权, 变更为一家同时拥有移动互联网流量入口、流量经营平台和商业变现渠道三位一体的移动互联网公司。
- **驱动一: 夯实主营内核。**2021年上半年, 公司进一步优化业务结构, 缩减数字营销业务中毛利较低的实效营销业务, 稳步提升整体盈利水平; 大力发展海外互联网媒体业务, SPE和美国政府CFIUS已和解, 业绩有望加速释放; 成为华为HUAWEI Ads游戏、社交及工具行业的独家广告代理, 过硬的业务能力得以验证, 变现空间可观。
- **驱动二: 做强新零售和自有声学品牌业务。**公司通过将产品研发、大数据技术、AI算法等技术和媒体优化经验、出众的分析能力相结合, 不断研究并逐步运用到各项业务中, 通过已承载数据优势, 提升服务效率和质量, 降低运营成本, 打造差异化竞争优势, 打造完善的珠宝产业链和孵化自有声学品牌。
- **驱动三: 卡位元宇宙黄金赛道优势显著。硬件优势: 元宇宙的“听觉器官”。**公司直接持有11.5%的股份的国光电器, 已为国际顶级平台公司M公司生产VR设备中的声学模组, 有望成为元宇宙行业应用的重要入口。**软件优势: 元宇宙的“补天石”。**公司区块链技术是元宇宙的重要基础设施, 用于保障用户数字资产、数字身份安全, 进行价值传递和激励, 为元宇宙经济系统内价值的生成和流转创造了条件, 做好元宇宙产业发展高速路上的“安全清道夫”。**公司凭借在硬件和软件的先发优势和技术壁垒, 能快速切入“元宇宙”赛道, 商业化进程加速, 应用场景不断延伸。**
- **投资建议:**智度股份作为国内领先的互联网营销企业, 夯实主营的同时, 不断拓展新的业务版图。公司通过加强与国光电器的软硬结合, 借助国光电器在VR设备产业链中的地位和作用, 结合公司在游戏开发、区块链、品牌营销等领域的经验, 在探索元宇宙应用之路有较强的竞争优势。**公司具备硬件和软件的先发优势和技术壁垒, 能快速切入“元宇宙”赛道, 商业化进程加速, 应用场景不断延伸, 为公司产品带来增量空间。**我们预计2021-2023年公司收入分别为64.30/80.37/96.45亿元, 归母净利润分别为2.50/3.46/4.40亿元, EPS为0.20/0.27/0.35元, 对应PE分别为39/28/22X。**首次覆盖, 给与“买入”评级。**
- **风险提示:**国内外疫情控制不当, 经济下行风险, 新业务拓展受阻。

股市有风险 入市须谨慎

中航证券研究所发布

证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司  
 公司网址: www.avicsec.com  
 联系电话: 010-59562524  
 传真: 010-59562637

## 目录

<b>一、公司介绍：老牌广告营销商，产业图谱加速扩张</b> .....	<b>4</b>
1.1 打造全球移动互联网流量入口，科技赋能新业务多点开花.....	4
1.2 主营业务稳步发展，新兴业务协同发力.....	6
1.3 公司业务结构优化，21Q3 毛利企稳，新业务加速推进.....	7
<b>二、行业背景：疫情驱动流量变革，直播带货助力新型零售</b> .....	<b>11</b>
2.1 后疫情时代，广告市场加速回暖.....	11
2.2 社交媒体重构商业，直播带货助推新消费.....	12
<b>三、业务亮点：双核主营协同并进，新兴业务动能强劲</b> .....	<b>16</b>
3.1 互联网媒体板块：海外业务加速拓展，打造全球互联生态.....	16
3.2 数字营销板块：硬实力构筑强壁垒，携手华为发力鸿蒙生态营销.....	18
3.3 新业务板块：直播助力新零售，硬件挺进元宇宙.....	22
<b>四、成长逻辑：夯实主营基本盘，打造增长新曲线</b> .....	<b>28</b>
4.1 驱动一：优化主营业务结构，发力海外 SPE 业务和华为生态营销.....	28
4.2 驱动二：“新技术+新渠道”，助推新零售和自有声学品牌业务.....	30
4.3 驱动三：“硬件先行+应用居上”，卡位元宇宙黄金赛道.....	32
<b>五、投资建议</b> .....	<b>35</b>
<b>六、风险提示</b> .....	<b>35</b>



## 图表目录

图表 1 智度股份发展历程	4
图表 2 智度股份股权结构 (截至 2021 年三季报)	5
图表 3 智度股份管理层核心骨干介绍	6
图表 4 智度股份主营业务概况	7
图表 5 2018-2021Q3 智度股份营业收入及同比增速	8
图表 6 2018-2021Q3 智度股份归母净利及同比增速	8
图表 7 2018-2020 年公司按产品分类营业收入 (亿元)	9
图表 8 2018-2020 年公司按产品分类营业收入占比 (%)	9
图表 9 2018-2021Q3 智度股份毛利率变化	9
图表 10 2018-2020 年智度股份按业务分类毛利率变化	9
图表 11 2018-2021Q3 智度股份费用情况 (亿元)	10
图表 12 2018-2021Q3 智度股份费用率情况	10
图表 13 2020 年 Q1-2021 年 Q2 中国互联网广告市场规模变化	11
图表 14 2021 年上半年典型互联网媒介广告收入占比分布	12
图表 15 传统营销路径 VS 新媒体营销路径	13
图表 16 2016-2020 年中国社会商品零售总额及网上零售额	14
图表 17 2016-2020 年中国网民及移动网民规模与渗透率	14
图表 18 传统电商和直播电商购买路径对比	15
图表 19 2018-2022 年中国直播电商交易规模及增速	15
图表 20 2018-2022 年中国直播电商渗透率趋势预判	15
图表 21 PC 端流量变现的商业模式	17
图表 22 Spigot 的商业模式	18
图表 23 亦复信息的业务版图	19
图表 24 智度智麦的业务版图	20
图表 25 智度股份在客厅生态的业务布局	21
图表 26 华为生态的广告业务图谱	22
图表 27 智度优选商业模式	23
图表 28 智度优选带货活动截图	23
图表 29 广州威发业务版图	24
图表 30 智度股份在区块链领域的对外投资布局	25
图表 31 智度股份的区块链供金业务	26
图表 32 智度股份区块链业务的行业应用	27
图表 33 智度股份优质客户资源储备	29
图表 34 元宇宙的技术底座	32
图表 35 虚拟与现实的融合路径	33
图表 36 元宇宙的七层价值链	34
图表 37 公司财务报表预测	37

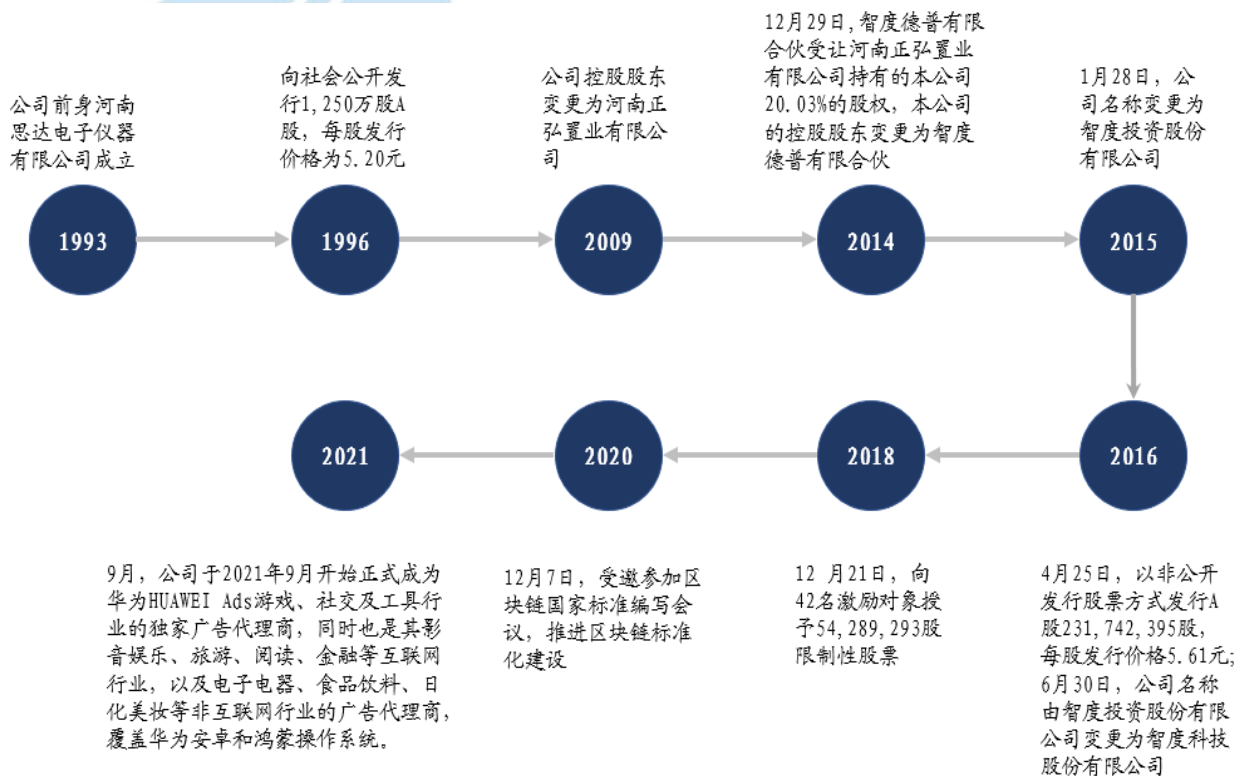
## 一、公司介绍：老牌广告营销商，产业图谱加速扩张

### 1.1 打造全球移动互联网流量入口，科技赋能新业务多点开花

2016年，智度科技股份有限公司（以下简称智度股份）发行股份购买资产并募集配套资金事项获得证监会核准，公司购买了猎鹰网络100%股权、掌汇天下46.875%股权、亦复信息100%股权以及境外公司Spigot, Inc. 100%股权。

公司通过收购上述四家企业股权，变更为一家同时拥有移动互联网流量入口、流量经营平台和商业变现渠道三位一体的移动互联网公司，实现了互联网媒体业务和数字营销业务协同发展，同时加大技术投入，不断拓展新消费领域的业务新增量。

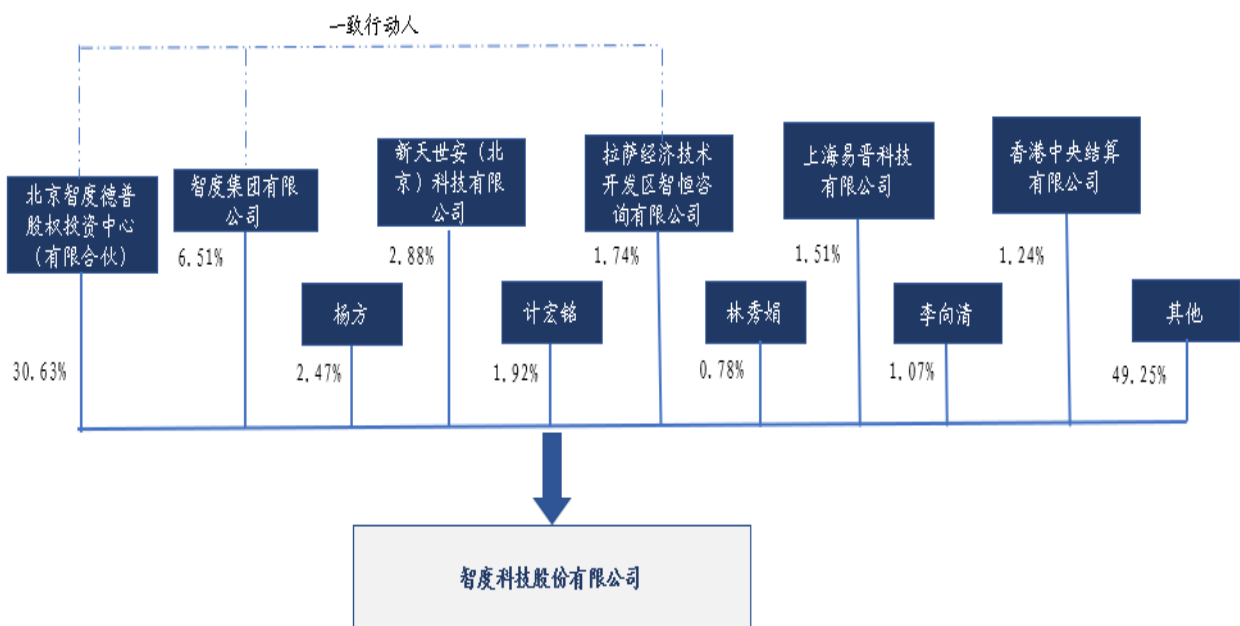
图表 1 智度股份发展历程



资料来源：公司官网，年报，中航证券研究所

**公司股权结构：**截至 2021 年三季报，公司控股股东为北京智度德普股权投资中心（有限合伙），无实际控制人。智度集团有限公司、拉萨经济技术开发区智恒咨询有限公司是公司控股股东北京智度德普股权投资中心（有限合伙）的一致行动人。

图表 2 智度股份股权结构（截至 2021 年三季报）



资料来源：wind，中航证券研究所

**专业且背景多元的管理团队，助力公司业务转型升级。**公司董事会成员均拥有高等学府背景，成员组成包含金融、法律、品牌营销、互联网运营及技术等领域的专业人员，对行业有着深刻理解，在移动互联网行业趋势判断、资源整合运营、流量变现、广告商务合作、区块链技术研发等领域积累了丰富的经验并形成了自己的方法论，为公司经营水平、战略规划和技术研发、电商新零售等业务提供有力支撑。

公司的核心人员均具有多年的行业工作经验，曾就职于 IBM、谷歌、华为、百度、腾讯、阿里、蚂蚁金服、快手等知名企业，对行业发展及竞争情况把握精准，对商业机会和市场态势分析敏锐。



图表 3 智度股份管理层核心骨干介绍

姓名	职务	简介
陆宏达	董事长	现任智度集团有限公司董事长, 总经理, 国光电器股份有限公司董事长, 历任北京市中伦律师事务所律师合伙人, 兼任中国人民大学客座教授, 西南财经大学兼职教授, 英国邓迪大学中国法项目专家组成员。
兰佳	副董事长	2005年7月毕业于中南财经政法大学。2005年7月-2009年7月工作于国家审计署。2009年8月-2014年12月工作于中国证监会。2015年1月起为智度集团有限公司合伙人, 投委会委员。2018年7月起任国光电器股份有限公司副董事长, 2020年5月起任智度科技股份有限公司副董事长。2021年1月11日起任新希望六和股份有限公司首席战略投资官, 同时代行董事会秘书职责。
陈志峰	董事, 总经理	历任北京炎坤伟业科技有限公司创始人和 CEO, 百度在线网络技术有限公司百度搜索公司大客户部总经理, 北京快手科技有限公司营销副总裁。现任智度科技股份有限公司董事兼总经理。
孙静	董事, 副总经理, 董事会秘书	清华大学五道口金融学院 EMBA, 历任北京市德恒律师事务所, 北京市中伦律师事务所律师, 北汽福田汽车股份有限公司法律部部长, 国经发展投资管理有限公司风险控制部总经理, 智度集团有限公司投资总监, 执行董事, 总经理等职; 现任智度科技股份有限公司董事, 副总经理, 董事会秘书。
刘广飞	独立董事	广告与品牌营销专家, 曾在北京电通公司负责海尔等品牌的创意与设计。2006年成立传大优浦公司, 为超过 300 家企业提供过品牌塑造并担当创意顾问。2016年加入 IAI 国际广告奖, 担任执行主席。
徐联义	独立董事	毕业于中央财政金融学院税收专业, 拥有中国注册会计师和中国注册税务师的专业资格。
袁聪	副总经理	清华大学本科、硕士, 历任中国民航信息网络股份有限公司 (中航信) 技术经理; 创新工场应用汇创始人之一; 应用汇 COO, CEO。
刘韡	财务总监	本科, 注册会计师, 历任瑞华会计师事务所 (特殊普通合伙) 审计经理

资料来源: wind, 中航证券研究所

## 1.2 主营业务稳步发展, 新兴业务协同发力

公司在数字营销和互联网媒体业务深耕多年, 通过不断优化客户结构, 整合体系内的营销资源, 保持行业领先地位。凭借在互联网搜索、大数据、AI、IOT、区块链等领域的技术沉淀, 积极推进新零售业务发展, 加快对音响等自有品牌业务孵化, 致力于开发与提供优质的互联网产品与服务。

目前，公司主要业务包含互联网媒体、数字营销和新零售、自有品牌、区块链、互联网金融等。2020年，数字营销业务和互联网媒体业务营收占比分别 88.24%和 10.29%。

- 1) **互联网媒体业务**：主要包括本公司运用自主研发的应用产品、依托 ssp 等技术形成的媒体平台，基于媒体优化经验及大数据分析技术等帮助合作伙伴提升广告效果，从而获得可观的商业变现收入；
- 2) **数字营销业务**：主要包括整合营销、实效营销和信息流、OTT 大屏业务；
- 3) **其他业务**：主要包括新零售、自有品牌、区块链、互联网游戏联运业务和互联网金融业务。

图表 4 智度股份主营业务概况

主要业务	子公司
<b>互联网媒体业务</b> PC端流量入口 移动端流量入口	<b>SPB公司</b> ：以算法和大数据技术为驱动的第三方搜索流量入口公司。 包括浏览器、安全软件、邮件管理软件等系列自主研发的应用产品。 ● PC端：通过大数据和算法对发行渠道和产品用户进行多维度分析；以低成本获取高质量的用户，同时为用户提供搜索入口服务，并将搜索请求分发给雅虎、谷歌、必应等互联网企业，从而获得可观的商业变现收入； ● 移动端：通过广告展示、搜索、应用聚合等形式；为谷歌、META、雅虎、沃尔玛、亚马逊等全球知名企业提供精准流量变现服务。
<b>数字营销业务</b> 整合营销 实效营销 信息流 OTT大屏等	<b>智度亦星</b> ：行业领先的营销服务供应商 ● <b>稀缺牌照资源</b> ：拥有众多媒体渠道代理资质的牌照； ● <b>优质客户资源</b> ：其中包括腾讯广告代理商、百度核心分销商、搜购行业核心代理商、阿里KA核心代理、爱奇艺效果广告代理和巨量引擎代理授权等，全面覆盖互联网优质媒体。 <b>智度智麦</b> ：智度股份全资子公司 ● OTT投放 ● 客厅大屏生态客厅经济衍生多元媒体矩阵 ● 社交媒体营销
<b>其他业务</b> 新零售 自有品牌 区块链	<b>智度优选</b> ：增强公司新零售相关领域的产业布局 ● 以大数据为基础、直播平台为渠道，提供品牌方和流量端智能匹配，落实到“货找人”的零售平台； ● 主要聚焦珠宝饰品品类；旗下自营品牌有德温珠宝、Carlie克洛亚等原创品牌； ● 智度优选整合供应链资源，业务涵盖珠宝设计、研发、生产、定制、零售及批发，致力于打造“珠宝饰品第一供应链”。 <b>广州威发</b> ：旗下三大品牌，产品涵盖多媒体及家用音响、耳机等声学品类。 1) 丹麦Vifa 2) 中国蒙浪 3) 中国珠江 <b>广州智度供应链金融</b> ● 目前公司已完成较为领先的区块链底层技术平台的搭建，并在供应链金融、溯源防伪、智慧政务等领域完成了区块链解决方案设计与应用建设； ● 从事区块链+供应链金融科技服务业务：“区块链+供应链金融”平台向金融机构、核心企业及其 ● 供应商主要提供融资支持服务、资金结算支持服务、信用咨询及融资管理服务。

资料来源：公司公告，中航证券研究所整理

### 1.3 公司业务结构优化，21Q3 毛利企稳，新业务加速推进

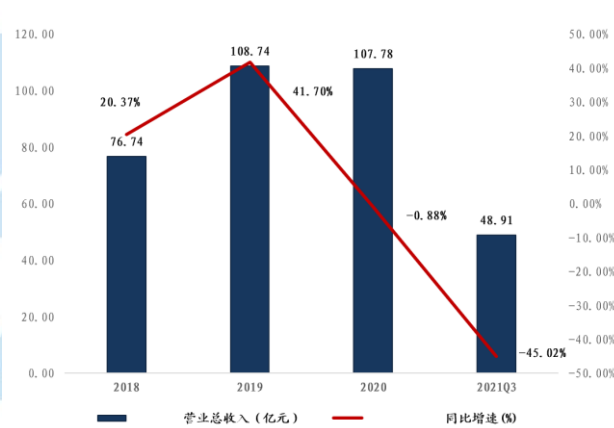
公司自 2016 年重组完成后，营业总收入实现稳定增长。2018-

2020 年公司分别实现营收 76.74 亿元 (+20.37%)、108.74 亿元 (+41.70%)、107.78 亿元 (-0.88%)，归母净利润分别为 7.13 亿元 (+35.29%)、6.20 亿元 (-13.14%)、-29.23 亿元 (-571.73%)。

2020 年，受新冠疫情及行业市场环境等因素影响，品牌客户广告需求降低，预算萎缩，使当期业务未达预期，导致部分子公司报告期内营业收入及毛利下滑，对业绩产生一定的影响。

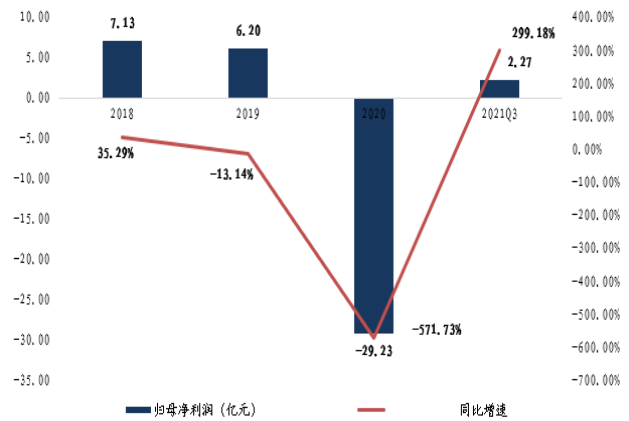
2021 年随着国内疫情好转，品牌客户需求逐步回升。2021Q3，公司实现营收 48.91 亿元，同比下降 45.02%；归母净利润 2.27 亿元，同比增长 299.18%，收入下滑净利大增主要系公司进一步优化业务结构，对数字营销业务中毛利率较低的实效营销业务进行大幅收缩，更加聚焦核心品牌客户和优质客户；海外 SPE 公司的移动端业务和自研浏览器业务稳步增长。公司整体经营恢复速度较快，盈利能力回复态势良好。

图表 5 2018-2021Q3 智度股份营业收入及同比增速



资料来源: wind, 中航证券研究所

图表 6 2018-2021Q3 智度股份归母净利润及同比增速

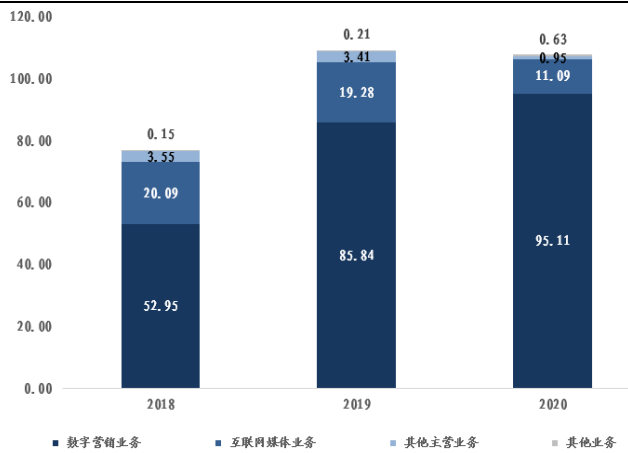


资料来源: wind, 中航证券研究所

分业务来看，2020 年，公司数字营销业务营业收入实现 95.11 亿元，占营业收入 88%；互联网媒体业务营业收入实现 11.09 亿元，占营业收入 10%，较 2019 年同比下降 8 个百分点。21 年开始，公司通过优化两大主营业务的营收结构，提升整体盈利水平，同时重点发力海外互联网媒体业务并积极布局新零售和区块链业务。

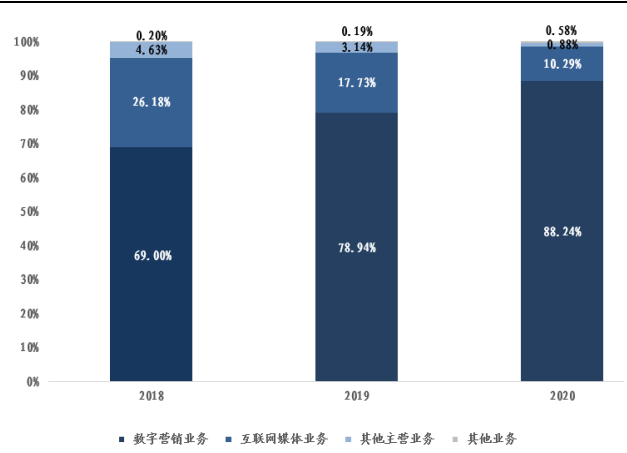


图表 7 2018-2020 年公司按产品分类营业收入 (亿元)



资料来源: wind, 中航证券研究所

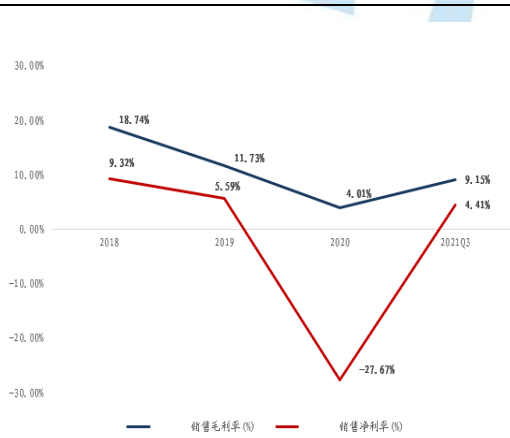
图表 8 2018-2020 年公司按产品分类营业收入占比 (%)



资料来源: wind, 中航证券研究所

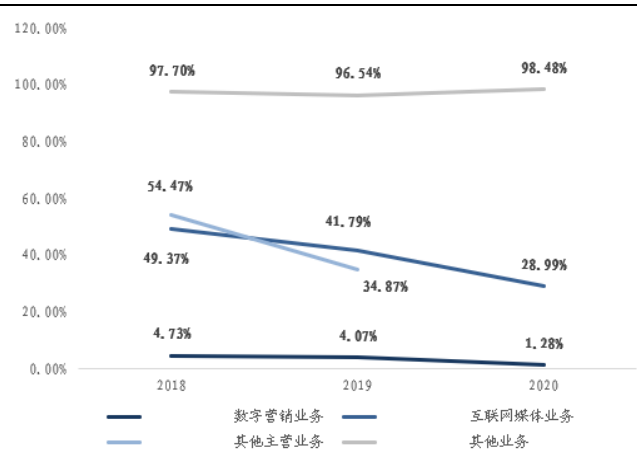
**盈利能力: 毛利率 2021Q3 回升, 盈利能力逐步改善。**2020 年, 疫情叠加市场行情低迷, 品牌客户广告需求降低, 预算萎缩, 整体毛利率 4.01%, 其中互联网媒体业务毛利率 28.99%, 同比下降 12.80pcts; 数字营销业务毛利率 1.28%, 同比下降 2.79pcts, 其他主营业务毛利率同比下降 13.71pcts, 同比下降 48.58pcts; 由于计提 16.09 亿元商誉减值准备, 净利率下滑至 -27.67%。2021 年疫情逐渐好转, 公司毛利率上升至 9.15%, 净利率恢复至 4.41%, 未来有望恢复至疫情前水平。

图表 9 2018-2021Q3 智度股份毛利率变化



资料来源: wind, 中航证券研究所

图表 10 2018-2020 年智度股份按业务分类毛利率变化



资料来源: wind, 中航证券研究所

**费用方面：管理费用大幅下降，总费用支出趋稳。**费用率方面，智度股份费用率整体平稳，主要原因在于销售费用和管理费用的下降，研发费用稳中有升。

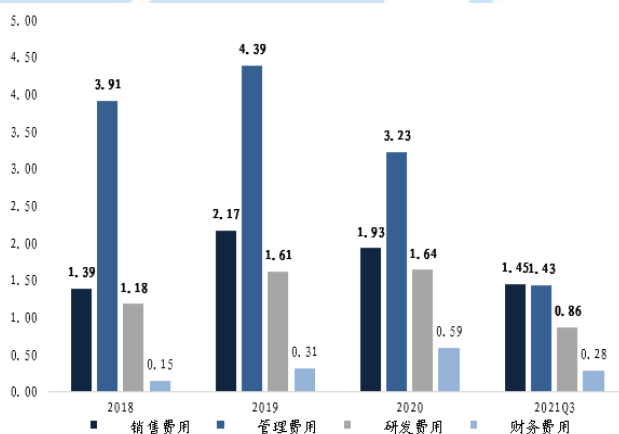
1) 销售费用方面，由于 2020 年销售未达预期，相应销售人员招待费用、差旅费用、宣传推广费用减少，同时股份支付费用较去年同期减少，其销售费用由 2019 年的 2.17 亿元下降至 2020 年的 1.93 亿元。

2) 管理费用方面，相应管理人员薪酬支出下降，股份支付费用下降，整体管理费用得到较好控制，由 2019 年的 4.39 亿元下降至 2020 年的 3.23 亿元。

3) 财务费用方面，2020 年公司银行借款增加、保理费用及票据贴现业务手续费增加，其财务费用由 2018 年的 0.15 亿元上升至 2020 年的 0.59 亿元。

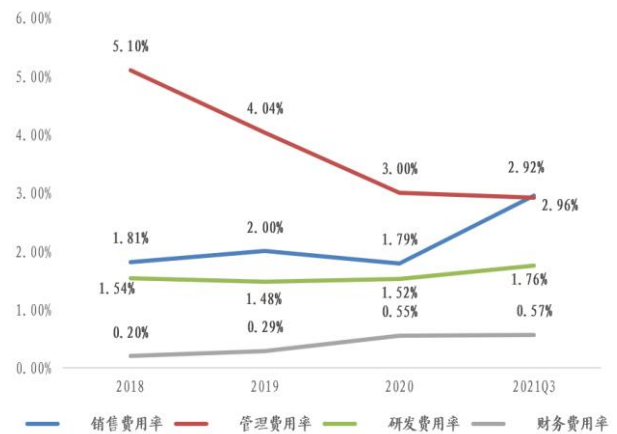
4) 研发费用方面，公司持续保持研发投入，同时加大区块链领域业务布局及研发投入，相应研发薪酬增长，研发费用整体稳中有升，2020 年研发费用为 1.64 亿元。

图表 11 2018-2021Q3 智度股份费用情况 (亿元)



资料来源: wind, 中航证券研究所

图表 12 2018-2021Q3 智度股份费用率情况



资料来源: wind, 中航证券研究所

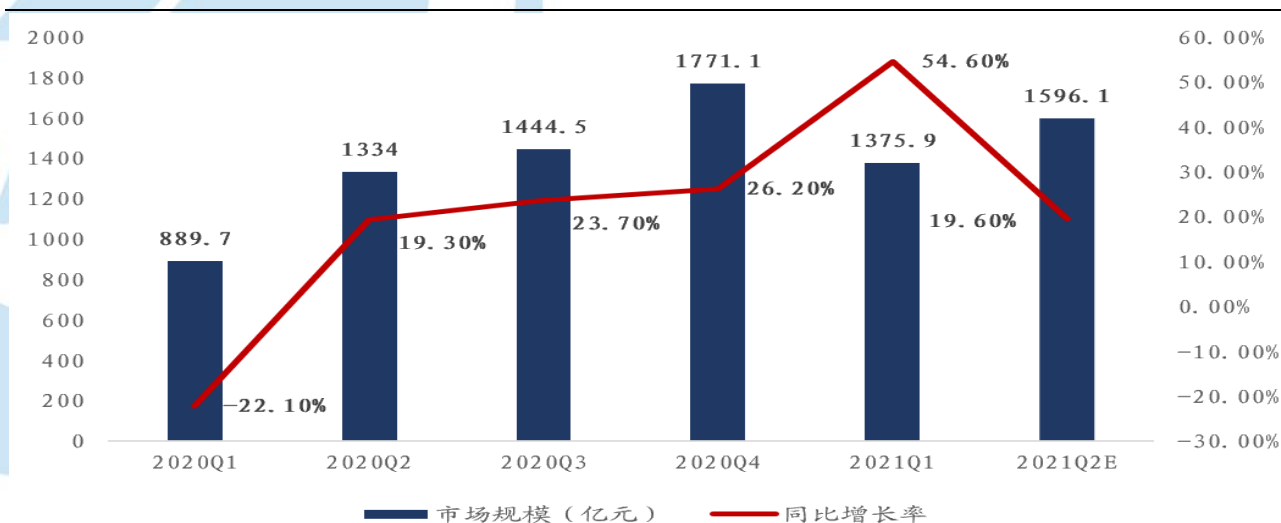
## 二、行业背景：疫情驱动流量变革，直播带货助力新型零售

### 2.1 后疫情时代，广告市场加速回暖

疫情的爆发重构了整个商业生态，满足消费者新需求的消费扶摇直上。各行各业正洗牌加速，消费者的消费习惯与消费观念也发生着改变，广告主如何精准发力品牌广告营销，在市场恢复期抢占先机，提高广告效果与销售转化是重中之重。移动互联网行业进入存量竞争，用户时长的竞争进入白热化阶段，科技赋能下拥有创新能力和全案整合营销能力的广告服务商将拥有更强的议价能力和更大的盈利空间。

国内疫情得以控制，广告投放需求回升。2021年上半年，互联网广告市场整体呈现修复性增加，广告主对国内经济形势、行业发展前景、公司经营情况的预期有所提升，广告投放需求持续增长。根据 Quest Mobile 发布的《2021 中国移动互联网半年大报告》相关数据显示，2021年上半年，我国互联网媒介投放广告市场规模达 2972 亿元，同比增长 33.65%。广告投放成为刺激消费的重要手段，高投入及多种营销手段推动商业进程。

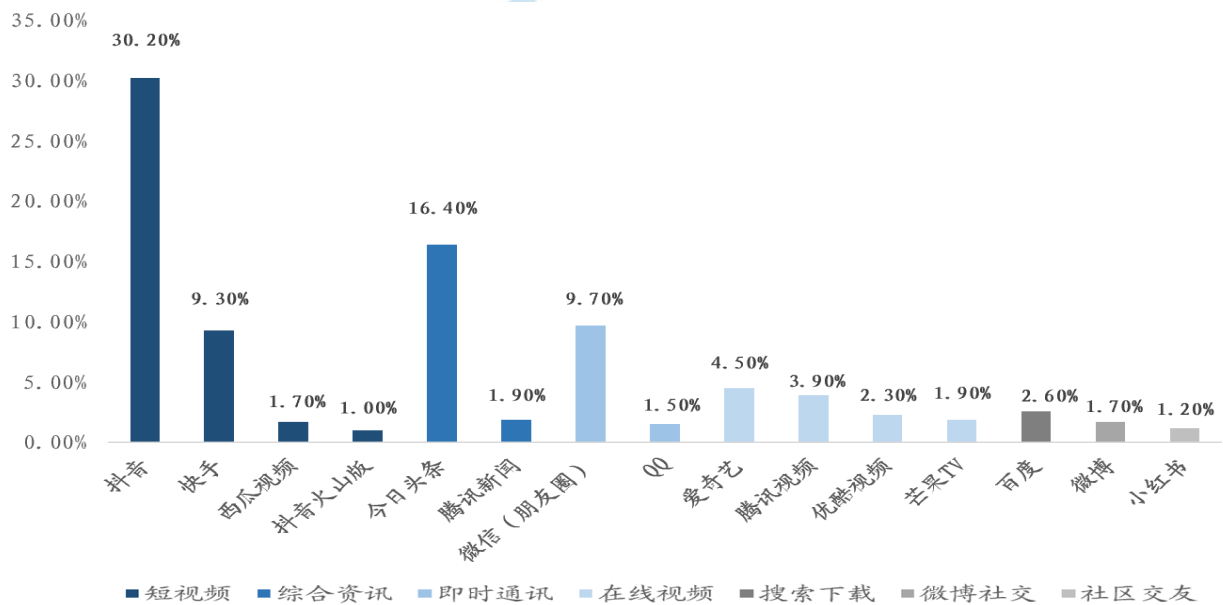
图表 13 2020 年 Q1-2021 年 Q2 中国互联网广告市场规模变化



资料来源：QuestMobile，中航证券研究所

短视频作为核心传播媒介，成为广告投放的重要渠道。疫情期间改变了大多数消费者的触媒和消费习惯，头部媒介竞争更为激烈，宅经济的爆发导致短视频、资讯、社交类典型线上媒介由于其内容粘性 & 流量规模增长等优势成热门资源。其中，5G 网络在下沉市场的降价提速，以抖音、快手为代表的短视频应用呈现出准入门槛低、观看便利、社交功能完善的特点，同时与新闻、电商、旅游等产业的融合不断深入，短视频行业当前处于爆发增长期。2020 年，网络短视频用户规模达 8.73 亿。中国移动网民每日超过四分之一的时间在使用短视频应用，短视频已成为图文和语音之外的移动互联网“第三语言”。

图表 14 2021 年上半年典型互联网媒介广告收入占比分布



资料来源: QuestMobile, 中航证券研究所

## 2.2 社交媒体重构商业，直播带货助推新消费

“去中心化”流量背景下，新媒体营销大势所趋。新型社交媒体流量呈现爆发式增长，全新的用户触媒习惯、购物习惯逐渐养成，成为品牌主不容忽视的营销阵地。商家通过在微博、微信公众号、小红

书、抖音、知乎等新兴媒体上凭借 KOL 种草、公众号文章、网络直播、短视频等各类方式进行产品内容营销推广，依托社交平台或电商平台的社交功能，将产品营销推广与分享、讨论、互动等社交元素相结合，使前者融合进入社交场景内，在此过程中，品牌推广、产品销售、私域流量运营，多渠道、多层次覆盖目标消费者群体，实现“品效合一”，更好地塑造品牌形象的同时进一步提升销售转化率和用户粘性。

图表 15 传统营销路径 VS 新媒体营销路径

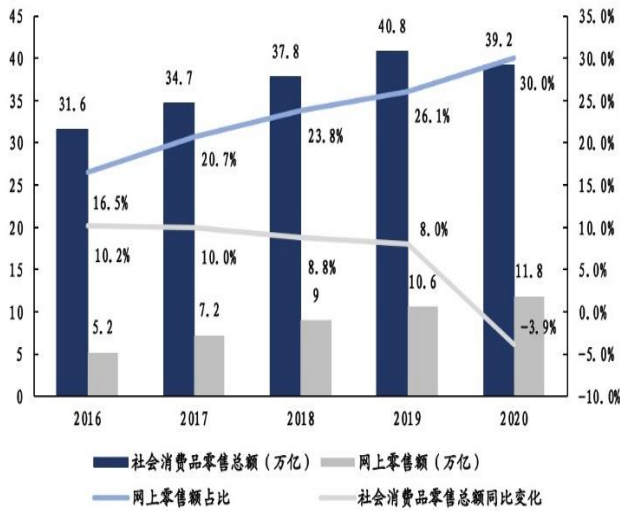


资料来源：中航证券研究所整理

**疫情加速商业线上化转型，电商行业景气度持续高涨。**近年来，电商行业凭借专业化、精细化服务，推进了消费者网络购物的习惯养成和意愿提升，网络购物已经成为我国居民的重要消费方式。根据国家统计局数据，2020 年受疫情影响，社会消费品零售总额为 39.2 万亿，同比下滑 3.9%。其中，疫情的爆发加速了线上对线下渠道的替代，网络零售凭借在便捷性及个性化推荐方面的显著优势依然保持稳健增长，在社会消费品零售总额中占比达 30%，在新经济业态下创造更多产能。

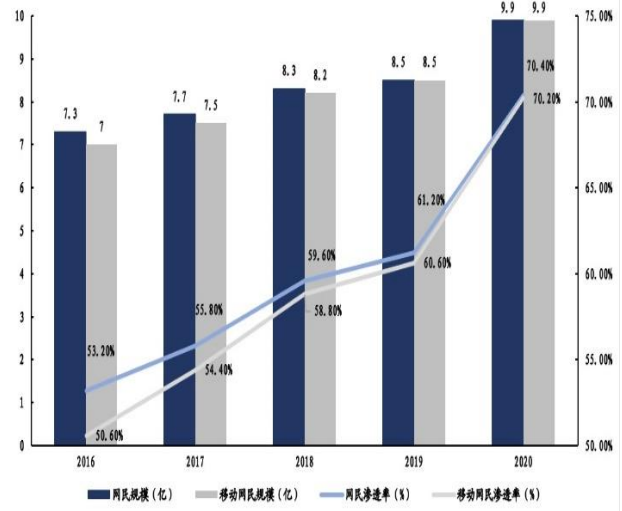


图表 16 2016-2020 年中国社会商品零售总额及网上零售额



资料来源：国家统计局，艾瑞，中航证券研究所

图表 17 2016-2020 中国网民及移动网民规模与渗透率

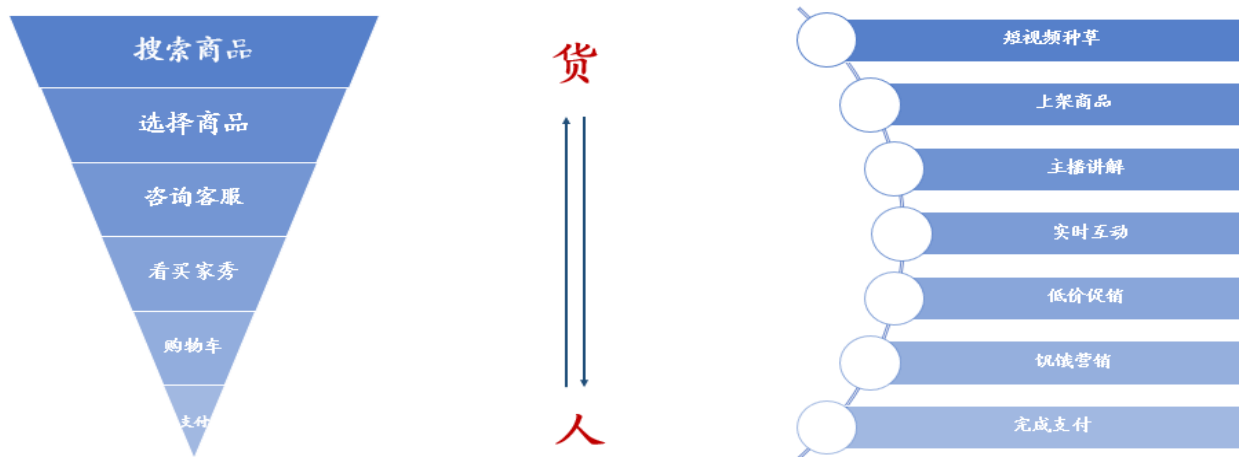


资料来源：国家统计局，艾瑞，中航证券研究所

**直播带货充分挖掘消费潜能，成为新零售不可或缺的助推器。**电商从以“产品”为核心的“图文时代”转型升级到了以“人”为核心的“直播时代”，是内容电商的升级，通过提升内容展示中的交互形式，人格化的认同和信任促成商品销售，进而提升转化效率。

- ① **产业端**：直播电商作为 DTC（直接面向消费者）的新渠道，缩短营销链路，提升商业效率；
- ② **商家端**：借助 KOL 的流量红利，通过粉丝规模效应降低渠道成本，激活用户非计划性消费，同时，商家可以通过私域流量运营，直接得到用户最真实、及时的体验反馈，有助于及时调整产品定位；
- ③ **用户端**：消费者在直播间享受更低廉的价格，获取新产品信息更直观、便捷，参与感、互动感、趣味性更强；
- ④ **平台端**：移动互联网流量见顶，直播电商可以进一步拉长用户使用时长，提升用户价值。

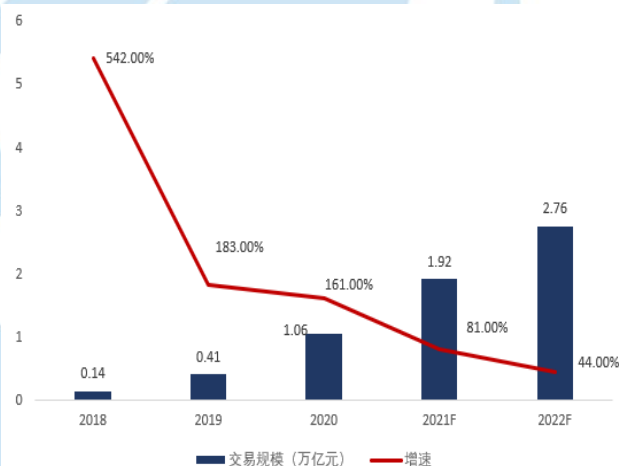
图表 18 传统电商和直播电商购买路径对比



资料来源：中航证券研究所整理

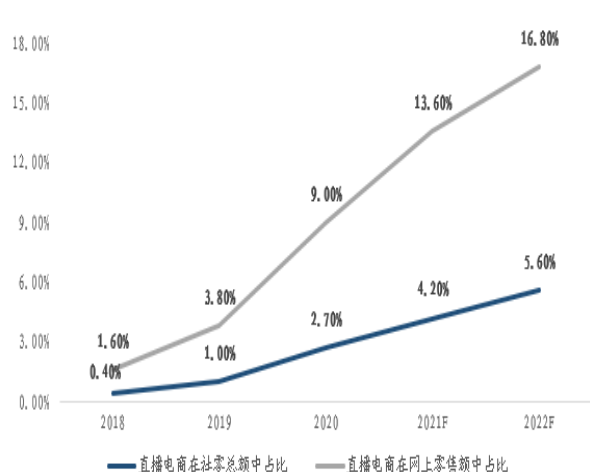
直播电商市场交易规模突破万亿，渗透率不断提升。根据易观分析《直播电商行业洞察 2021H1》报告，2020 年直播电商市场规模约为 10,600 亿元，同比增长 161%，直播电商在网上零售渗透率近 10%，预计未来仍会保持高速增长的态势，并有望在 2021 年达到近 2 万亿元的交易规模，增长空间大。

图表 19 2018-2022 年中国直播电商交易规模及增速



资料来源：易观，中航证券研究所

图表 20 2018-2022 年中国直播电商渗透率趋势预判



资料来源：易观，中航证券研究所

### 三、 业务亮点：双核主营协同并进，新兴业务动能强劲

#### 3.1 互联网媒体板块：海外业务加速拓展，打造全球互联生态

国际化战略布局，“资本+技术+媒体+产业”协同优势显著。公司积极推进国际化业务、坚持全球化战略。以 SPE 公司（公司海外子公司包括 Spigot、Polarity、Eightpoint 等，合称“SPE”）为境外业务发展的核心平台，公司业务覆盖全球，以美国为主，具备丰富的海外变现经验、用户基础、产品矩阵以及具有竞争力的大数据、算法、区块链技术经验。

以算法和大数据技术为驱动，丰富的产品矩阵助力流量变现。公司媒体业务主要包括 PC 端流量入口和移动端流量入口业务，依托丰富的互联网产品矩阵，在算法和大数据技术赋能之下，通过大数据和算法对发行渠道和产品用户进行多维度分析，从而以低成本精准获客，从而提升转化率，通过实时资源重新分配，以快速适应市场变化，围绕客户目标为中心，做出优质的数据驱动决策。同时，为用户提供搜索入口服务，并将搜索请求分发给雅虎、谷歌、必应等互联网企业，从而获得可观的商业变现收入。

**PC 端：**PC 端流量入口业务主要围绕搜索这一 PC 端互联网流量重要入口开展。SPE 公司是拥有互联网产品矩阵，以算法和大数据技术为驱动的第三方搜索流量入口公司。SPE 公司拥有包括浏览器、安全软件、邮件管理软件等系列自主研发的应用产品，通过大数据和算法对发行渠道和产品用户进行多维度分析，从而以低成本获取高质量的用户，同时为用户提供搜索入口服务，并将搜索请求分发给雅虎、谷歌、必应等互联网企业，从而获得可观的商业变现收入。

图表 21 PC 端流量变现的商业模式



资料来源：公司公告，中航证券研究所整理

**移动端：**公司充分利用独特的商业生态模式，将移动互联网流量入口资产，通过境内自有移动端平台、第三方移动端平台以及境外流量入口平台实现移动互联网行业内规模级的碎片化、情景化流量的聚合，高效、系统地管理其自然流量，使之转化为具有较高商业价值的流量，输出给境内外具有较强商业变现渠道的公司，有效地实现流量变现。

**境内：通过各种媒体渠道获取用户，技术赋能实现流量精准匹配。**

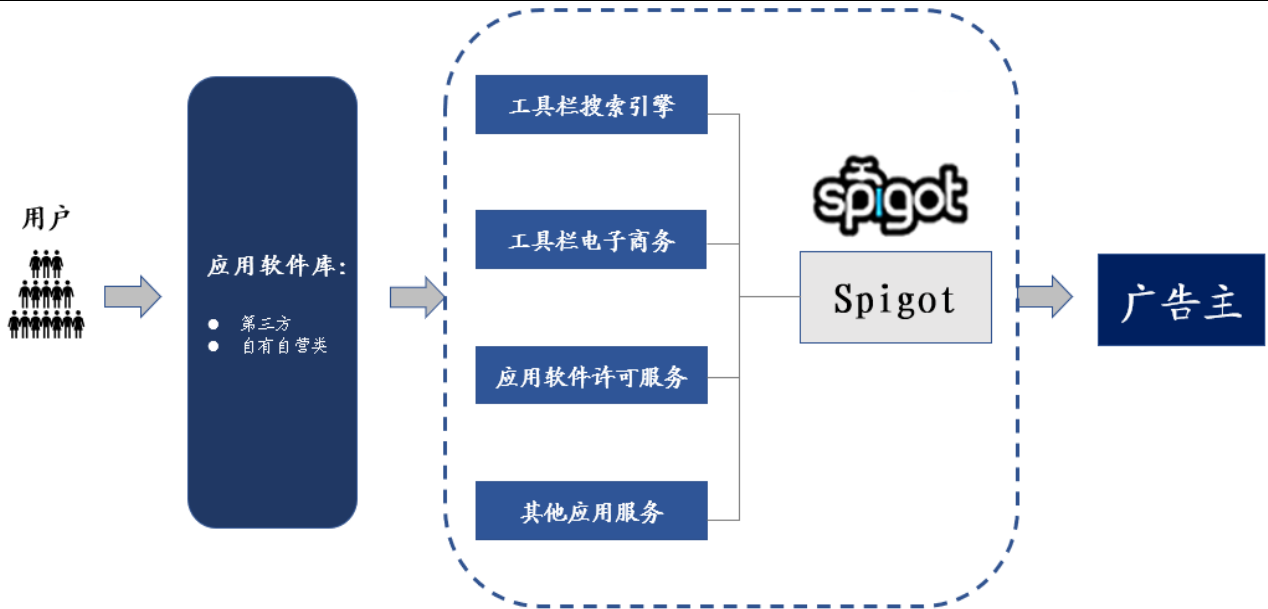
**掌汇天下：**深耕移动应用分发生态，旗下拥有品牌应用商店——“应用汇”。随着应用汇品牌的逐步成熟，掌汇天下已从一个单一的面向用户的下载产品，发展成一个连接用户和开发者，拥有广告主、用户渠道、游戏的开发商或代理商等众多合作伙伴的高品质移动应用商店。

**境外：SPE 打造领先的第三方搜索流量入口，业务布局覆盖全球。**

Spigot 于 2011 年 4 月成立于美国内华达州，2016 年成为公司的全资子公司，是作为连接全球广告客户和软件开发商的跨平台解决方案的领先提供商，可为电商平台、搜索引擎以及其他用户开发浏览器插件，

并将插件分发到相关浏览器以及其他流行的应用软件中，通过网络为广告用户提供全球覆盖机会，并由此为应用开发者提供商业变现机会。

图表 22 Spigot 的商业模式



资料来源：公司公告，中航证券研究所整理

### 3.2 数字营销板块：硬实力构筑强壁垒，携手华为发力华为生态营销

公司数字营销业务主要包括整合营销、实效营销、信息流、OTT 大屏等业务。公司通过将算法、大数据和媒体优化经验、出众的分析能力相结合，不断研究并逐步运用到业务中，通过已承载数据优势，提升服务效率和质量，降低运营成本，打造差异化竞争优势。

**亦复信息：**成立于 2013 年，致力于全数字整合营销，拥有众多媒体渠道代理资质的牌照。旗下拥有 1Fusion 亦复广告、Admath 精准营销、TBS 塔倍思社交、Searchwin 佑迎搜索、ValueMaker 万流客网络科技有限公司、DigitalSight 谛视娱乐营销等多家不同的互联网营销及技术公司。

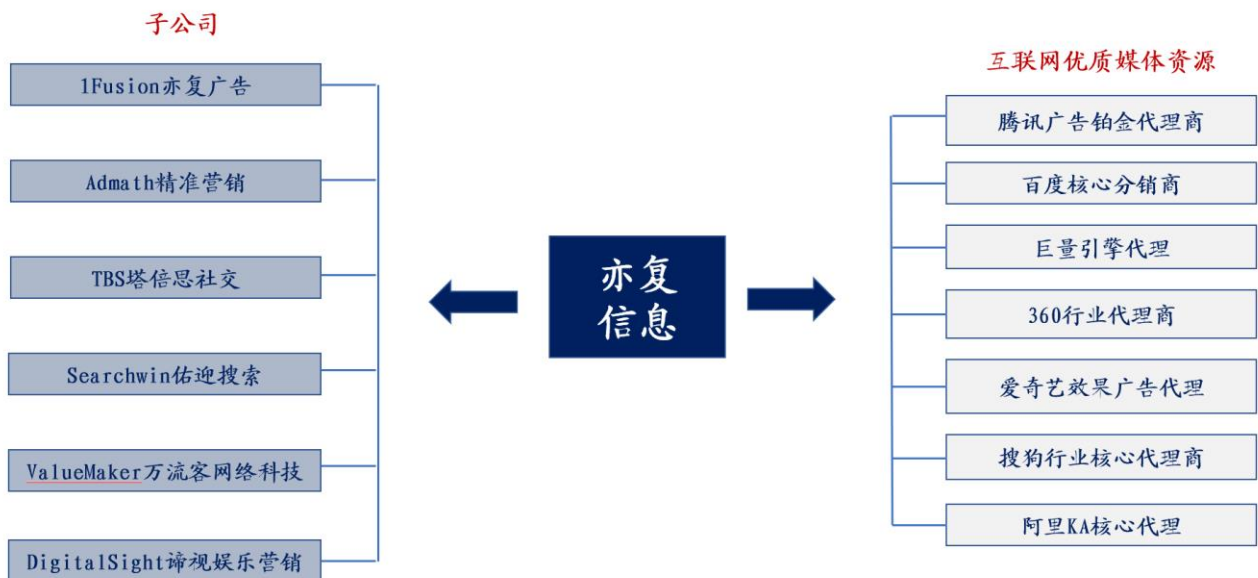
亦复为品牌及企业提供从品牌沟通策略、媒介策略到媒介购买、



社会化营销、搜索引擎及信息流营销、流量对接、娱乐及内容营销的一体化、电子商务及新零售等各方面数字营销及技术解决方案。通过多年的实战，公司积累了产生爆款内容且行之有效的营销模式，基于优质的内容 IP，以创意整合驱动营销，为大量客户提供了个性化服务。

亦复拥有众多媒体渠道代理资质的牌照，其中包括腾讯广告铂金代理商、百度核心分销商、360 行业代理商、搜狗行业核心代理商、阿里 KA 核心代理，以及爱奇艺效果广告代理和巨量引擎代理授权等，真正做到全面覆盖互联网优质媒体。

图表 23 亦复信息的业务版图



资料来源：公司公告，中航证券研究所整理

**智度智麦：**系智度股份全资子公司，拥有 2020-2022 年芒果 TV OTT3 年独家代理权，拥有其热剧热综等独家资源，全权代理 OTT 投放业务；同时与五大厂商在 OTT 端内容层达成战略合作；此外亦代理了多家垂类头部媒体，如小度智能屏、乐播、虎扑、懂球帝等，凭借完善的服务团队打造具有竞争力的品牌智能营销服务。

图表 24 智度智麦的业务版图

业务类型	业务内容
OTT 投放	拥有 2020-2022 年芒果 TV-OTT 端 3 年独家代理权，全权代理芒果 TV 的 OTT 投放业务；
客厅大屏生态	中国电信 IPTV 全国核心代理商，进一步加强家庭大屏场景的人群覆盖；
客厅经济衍生	在与海信、康佳、创维等硬件厂商就 OTT 端内容层达成战略合作的同时，积极拓展成为小度智能屏的三大核心代理商之一；
多元媒体矩阵	代理了乐播等大屏媒体，虎扑、当贝等头部垂类媒体；
社交媒体营销	在 2021 年快速布局社交类媒体营销业务赛道，为品牌客户就抖音、B 站、小红书、快手等新媒体平台量身定制创新、高质量的营销策略和执行计划，为客户从根本上解决在前述新媒体从种草推广到直播带货的社交类媒体营销服务。

资料来源：公司公告，中航证券研究所整理

**着重深耕客厅经济、新媒体两大核心生态，未来变现空间大。**家庭作为主流消费人群存在的重要组织形式，客厅则是用户进行快消类、服务类等生活决策的重要场景。随着 5G、云计算、芯片、AI 等技术的不断更迭，互联网电视市场有望被注入新的活力，超高清视频、云游戏、VR/AR、电商等应用软件在大屏端有更多变现的可能。在智慧客厅经济新时代，智能大屏作为客厅经济不容忽视的流量入口，是新时代品牌营销的重要阵地。

**从商业场景角度来看**，2B 业务包含流量分发、APP 分发和广告营销，在科技的赋能下可以通过立体人群画像，精细圈定目标客户，并将精准识别、匹配、触达一体化，形成完整的大屏营销链路，对不同的群体进行精准营销；2C 业务包含内容付费、电商和其他应用运营等，随着智能电视的持续渗透和新技术的加持，围绕家庭场景的音乐、游戏、教育等垂直需求服务日益增强。OTT 大屏已经不再以单纯的广告打开方式来衡量投放价值，“数据+AI”驱动的定向投放价值已经得到了广告主认可，并且认可度会越来越高。

图表 25 智度股份在客厅生态的业务布局



**百度小度智能屏**  
**三大广告代理商之一**

- 拥有小度智能屏独家**视频+语音**资源
- 拥有开发者平台，根据品牌需求定制开发



**中国电信**  
**IPTV全国核心代理商**

- IPTV广告模式=传统电视广告+OTT互联网电视广告
- 多媒体组合投放帮助广告主有效提高ROI，全面覆盖客厅媒体。



**新媒体**  
**社会化营销**

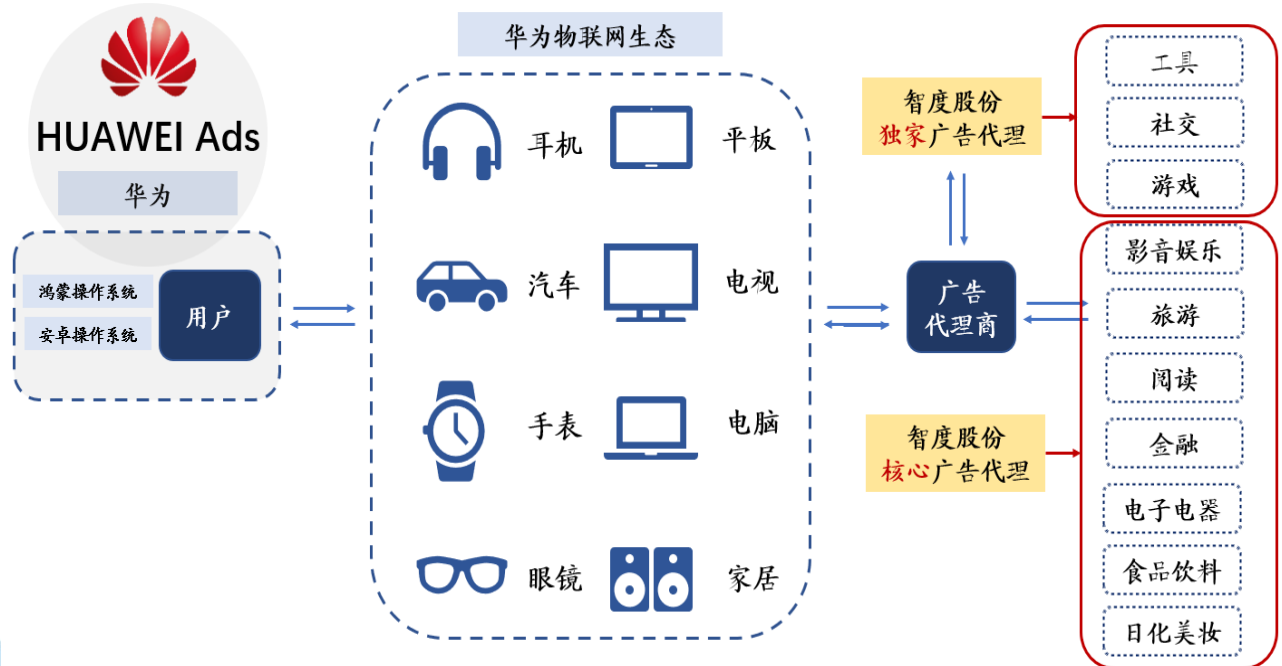
- 红人KOL合作
- 圈层营销：在短视频、**小红书**、**B站传播**
- 策略规划：品牌、内容、资源、运营

资料来源：公司公告，中航证券研究所整理

**业务增量：拿下华为广告代理大单，过硬的业务能力得以验证。**公司于 2021 年 9 月与华为签署了《HUAWEI Ads 一级服务商合作协议》，公司正式成为华为 HUAWEI Ads 游戏、社交及工具行业的独家广告代理，同时也是其影音娱乐、旅游、阅读、金融等互联网行业，以及电子电器、食品饮料、日化美妆等非互联网行业的广告代理商，广告代理期为 2021 年 7 月份至 2022 年底，代理范围包括华为安卓和鸿蒙操作系统。一直以来，华为在硬件上投入较多，对于广告开发方面投入较少，而今年华为开放了手机内广告位的招标，旨在开拓新的收入来源。

基于 HarmonyOS 的全新生态已初步成型。根据华为开发者大会 2021 公布的数据，截至目前，鸿蒙 OS 已在超过 1.5 亿台智能手机、平板、手表、智慧屏等设备上应用，预计到年底将达到 2 亿台；与此同时，超过 1800 个合作伙伴通过鸿蒙智联 (HarmonyOS Connect) 接入鸿蒙生态，目前已上架 4000 款产品。在鸿蒙的助力下，生态设备 2021 年新增发货量超过 6000 万台，开启一个“亿亿连接、万物智联”的新时代。

图表 26 华为生态的广告业务图谱



资料来源：公司公告，中航证券研究所整理

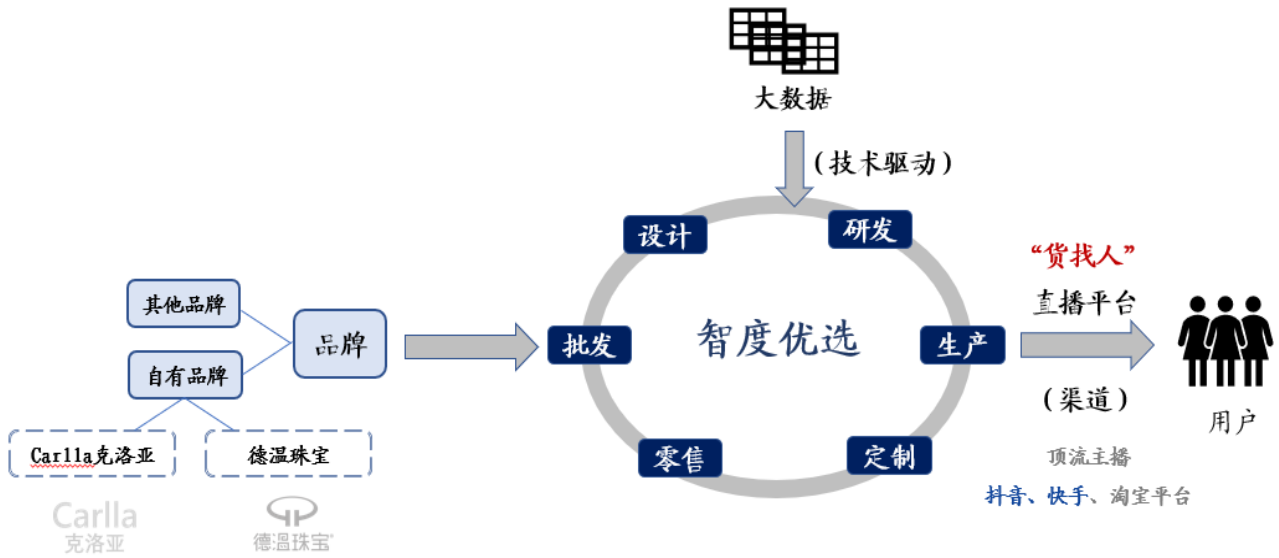
### 3.3 新业务板块：直播助力新零售，硬件挺进元宇宙

公司通过将产品研发、大数据技术、AI 算法等技术和媒体优化经验、出众的分析能力相结合，不断研究并逐步运用到各项业务中，通过已承载数据优势，提升服务效率和质量，降低运营成本，打造差异化竞争优势，加大对新零售、自有品牌、区块链、互联网金融业务的投入，以技术为驱动力的协同效应逐渐成熟。

➤ **新零售业务：技术驱动“货找人”，打造“珠宝首饰第一供应链”。** 智度优选成立于 2021 年 3 月，是一家专业从事各类商品批发、零售的供应链公司，整合供应链资源，业务涵盖珠宝设计、研发、生产、定制、零售及批发，致力于打造“珠宝首饰第一供应链”，为以大数据为基础、直播平台为渠道，提供品牌方和流量端智能匹配，落实到“货找人”的零售平台，不断提升销售转化率。



图表 27 智度优选商业模式



资料来源：公司公告，中航证券研究所整理

目前新零售业务主要聚焦珠宝首饰品类，智度优选拥有主流短视频直播平台和电商社交平台的授权合作资质，包括抖音直播电商抖品牌、抖音精选联盟商家、快手好物联盟商家、淘宝天猫旗舰商家；旗下自营品牌有德温珠宝、Carlla 克洛亚等原创品牌。

图表 28 智度优选带货活动截图



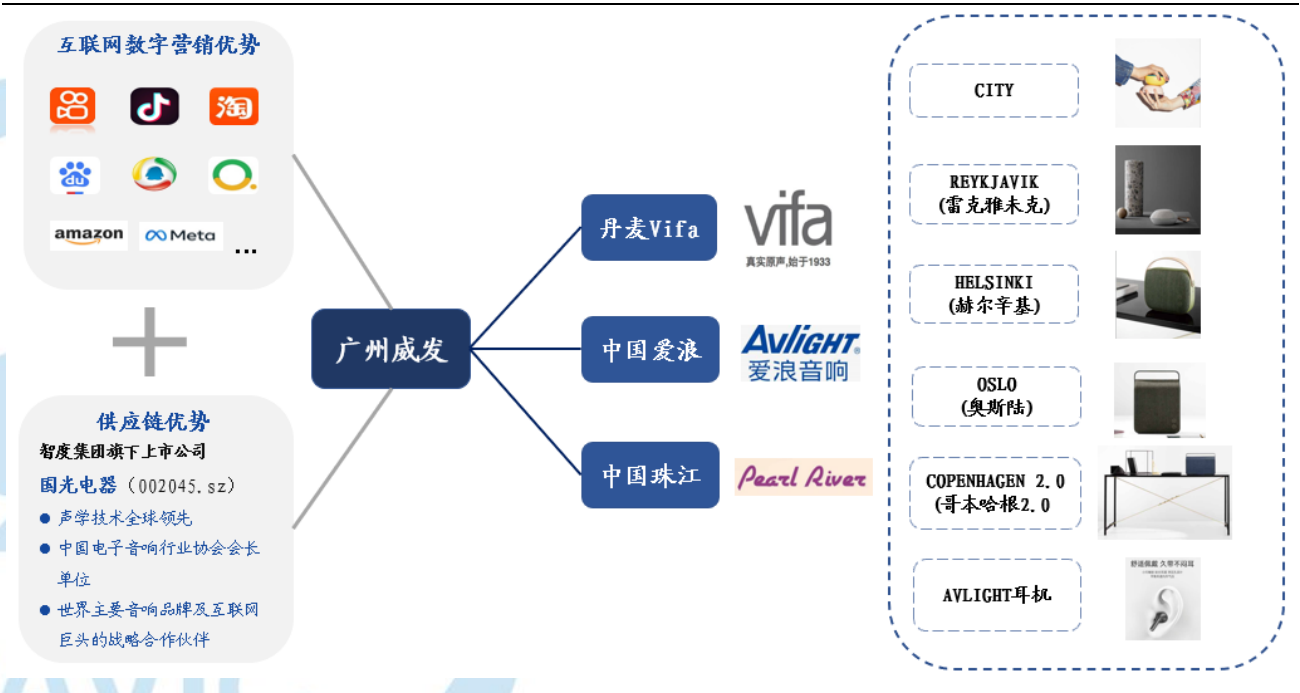
资料来源：抖音，中航证券研究所



➤ **自有品牌：三大原创品牌，布局智能音频生态。**公司依托国光电器的硬件平台和互联网数字营销优势，切入智能音箱、智能家居、可穿戴设备等广阔的市场领域。

广州威发旗下有**丹麦 Vifa、中国爱浪以及中国珠江三大品牌**，产品涵盖多媒体及家用音响、耳机等声学品类。广州威发专注于音频技术的研究开发与产品应用，用精湛的电声技术，精良的制造工艺，优质的产品质量打动消费者；在营销策略上，不同于传统企业，广州威发以精准的数字营销能力及扎实的跨境营销体系，使其产品远销海内外。

图表 29 广州威发业务版图



资料来源：品牌官网，淘宝，中航证券研究所

➤ **区块链业务：“战略投资+内部培养”，持续加码投入。**公司区块链业务为区块链底层技术创新研发及基于区块链技术的行业升级解决方案的创新性研究与落地，已经完成在供应链金融、溯源防伪、智慧政务等领域完成了区块链解决方案设计与应用建设。

✚ **战略投资：**公司在区块链等核心技术领域持续探索与投入，先后完成对比特大陆（全球领先的区块链算力提供商）、Matrixport（全球领先的区块链金融服务提供商）、比特小鹿（全球领先的矿场矿池运营商）等区块链行业知名企业的战略投资，并成立区块链业务团队，专注于区块链技术创新研发及基于区块链技术的行业升级解决方案的创新性研究与落地。

图表 30 智度股份在区块链领域的对外投资布局



资料来源：公司官网，中航证券研究所

✚ **内部培养：**公司区块链板块的主要子公司为广州智链未来科技有限公司及其子公司广州智度供应链金融有限责任公司，平台基于区块链技术实现核心企业与其上下游供应商的供应链协作管理与贸易数据的可信存证，旨在帮助核心企业打造生态型供应链竞争优势，为中小企业获得更高质量、更低

成本的金融服务。目前，该平台已经广东省金融局批准，纳入广东供应链金融创新试点，已上线 4 家核心企业、200 余家中小企业，以及建设银行、广州银行、浦发银行、中信银行等金融机构开展相关合作并提供服务，有效解决中小企业“融资难、融资贵”的问题。随着公司在区块链领域技术上的不断突破，行业应用更加广泛，有望促进公司业绩成长。

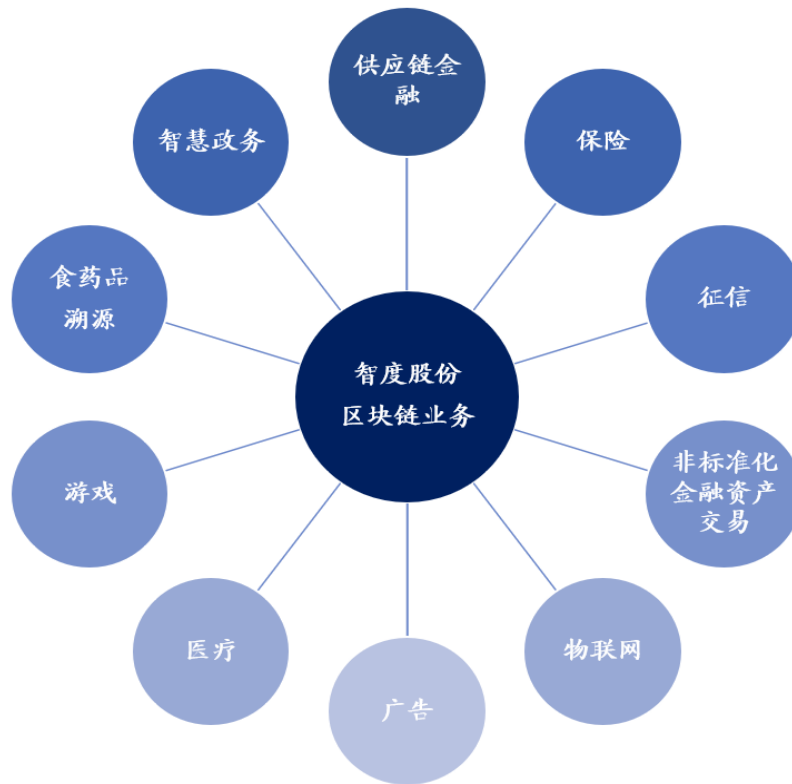
图表 31 智度股份的区块链供金业务



资料来源：公司官网，中航证券研究所

- ✓ **团队优势：**核心技术团队来自全球知名高校，具备一线区块链技术研发经验，多项自主知识产权，能够实现国密级别的安全标准。
- ✓ **技术优势：**致力于区块链核心技术的研究与突破，拥有完全自主知识产权，可运行在复杂网络条件下，支持上万级别大规模节点部署。
- ✓ **专业认可：**广州智度供应链金融有限责任公司于 2020 年 9 月经广东省地方金融监督管理局批准设立，从事区块链+供应链金融科技服务业务，并纳入广东省供应链金融创新试点，荣获 2021 年中国产业区块链创新奖、2021 可信区块链生态大会潜力金融案例。

图表 32 智度股份区块链业务的行业应用



资料来源：公司官网，中航证券研究所

➤ **互联网金融业务：“大数据+AI”合力驱动，智度小贷试水普惠金融业务。**智度小贷自主研发了基于 AI、大数据技术的互联网小贷系统、风控决策引擎、运营管理系统、智能引流平台，并通过互联网线上展业，开展小额分散的普惠金融业务。

截至 2021 年 6 月 30 日，智度小贷在贷客户数 54.65 万户，在贷余额 5.41 亿元，展业以来累计发放贷款 513.38 万笔，累计放贷 32.53 亿元；报告期，智度小贷实现营业收入 7,942.36 万元，较上年同期增长 364.90%，实现营业毛利 3,094.90 万元，较上年同期增长 147.31%。

## 四、成长逻辑：夯实主营基本盘，打造增长新曲线

### 4.1 驱动一：优化主营业务结构，发力海外 SPE 业务和华为生态营销

海外互联网媒体业务变现亮眼，有望提升公司整体盈利能力。

2021 年上半年，公司进一步优化业务结构，大力发展海外互联网媒体业务，经营持续向好，稳步提升整体盈利水平。

截至 21 年中报期，SPE 公司从 2020 年 6 月份开始推动的自研浏览器，用户数和收入均快速增长，PC 端，自研浏览器实现营业收入 698.30 万美元，占浏览器业务总收入 60%以上，成为桌面端核心业务的主要增长驱动力。移动端，全力加速海外移动端的布局已取得明显成效，现有工具类广告变现 APP 和客户付费订阅类 APP 约 20 款，全部通过谷歌合规审核上架，未曾出现下架情况，其中天气类 App 在安卓应用商店中同类排名榜首，新闻类同类排名 TOP4。移动端流量入口业务成长迅速，不断为互联网用户提供优质、便利的服务，商业变现能力不断增强。

SPE 和美国政府 CFIUS 已和解，业绩有望加速释放。SPE 市场定位全球，以美国为主，系公司开展互联网搜索产品业务的重要海外子公司，主要业务包括 PC 端搜索流量入口和移动端搜索流量入口业务，拥有千万级美国个人用户，掌握大量美国个人用户的数据。

2018 年美国贸易代表办公室的《301 调查报告》专门点名 Spigot 所拥有的算法和数据能力，2020 年美国财政部就美国个人数据安全问题陆续展开对 Spigot 的国家安全审查。2021 年 10 月 1 日（北京时间），公司及 SPE 等下属海外子公司与由美国财政部和美国司法部代表的美国政府（统称“CFIUS Monitoring Agencies”，以下简称“CFIUS”）签署美国《国家安全协议》。》，就美国国家安全问题达成全面协议，成功争取到公司对 SPE 的股权权益不受任何影响，且完全无需调整公司业务模式和规模，而是以遵守数据合规要求的方式解决了数据安全问题。此次签署协议有利于排除业务发展的不确定性。



### 恢复业务增长。

海量优质客户资源，业绩稳步增长的基石。公司作为资深的广告服务营销商，形成了极具竞争力的互联网流量经营平台，媒体拓展能力不断加强，与国内外知名媒体均有良好的合作关系。

公司的大客户覆盖快消、金融、网服、娱乐、母婴、美妆等，其中包括快手、B站、招商银行、三七互娱、作业帮、贪玩、惠氏、澳门金沙度假区、携程旅行、大众点评、新东方、英孚教育、雅诗兰黛、宝洁、康师傅、联合利华、百事、亿滋、戴森、三金、费列罗、金佰利、GSK、京东、尤妮佳等。知公司依托其技术优势，将产品和服务相结合、内容和创意相融合，为客户提供优质整合的营销服务，并以领先的区块链底层技术为支撑提供定制化的区块链转型升级解决方案，在增强产业链上下游客户粘性的同时，吸引不同行业的合作伙伴。知名度高的优质客户具有较强的实力、信誉和抗风险能力，预算规模也相对持续稳定，利好公司主营的业务发展。

图表 33 智度股份优质客户资源储备



资料来源：公司公告，中航证券研究所

参照小米生态营销案例，华为生态流量变现空间大。小米数据营销的核心优势主要体现在真用户（真机真用户）、软内容（浏览器信息流、米车生活、小米视频、音乐等）、活数据（用户行为数据实时采集、处理、存储）、强平台（米粉阵地，论坛、米家、我的小米等）四个方面。掌握 IoT+手机+OTT 三大用户流量入口的小米形成了自己独有的小米 DMP 数据矩阵，覆盖了用户从娱乐、搜索、消费、资讯、出行、应用、到社交、家庭等全场景数据，搭建丰富的用户数据和完善的定向体系，清晰还原用户画像，通过分析洞察及投放协作帮助开发者实现自身成长和流量精准变现，完成后流量时代“品质”和“效率”的双赢。

华为鸿蒙生态系统和小米生态系统的不同之处在于，华为起家于以 B 端用户为主的厂商，将 IoT 业务重心放在了华为云，是更侧重云服务主导的 2B 打法。艾媒咨询数据显示，中国网民和企业对华为开发自身的操作系统持强烈的正面态度。93.4%的受访网民支持华为开发自身的操作系统，高达 94.7%的受访应用开发企业和手机厂商表示支持华为开发自身的操作系统。

随着鸿蒙业务版图的拓展，各种智能终端能够加入鸿蒙体系，例如智慧屏、智能音箱、智能电视、自动驾驶等，未来体量还将继续增大，华为生态将释放更大的商业价值，整体广告收入可观，而智度股份独代板块（游戏、社交、工具）是 HUAWEI Ads 体量最大的板块，有望增厚公司利润。

## 4.2 驱动二：“新技术+新渠道”，助推新零售和自有声学品牌业务

公司通过将产品研发、大数据技术、AI 算法等技术和媒体优化经验、出众的分析能力相结合，不断研究并逐步运用到业务中，通过已承载数据优势，提升服务效率和质量，降低运营成本，打造差异化竞争优势，加强流量入口的布局，同时积极拓展新零售、自有品牌等业务。

### （1）珠宝产业链：

- ✓ **数字营销优势：**根据艾瑞统计，截至 2020 年底，直播电商经高速发展已成为网络直播中用户规模最大的直播类别，用户规模达 3.88 亿人，较 2020 年 3 月增长 1.23 亿人，占整体网民近四成。直播下单用户占观看直播用户的 66.2%，即近三分之二的用户曾观看直播后做出购买行为。公司作为资深的广告营销服务商，深谙品牌营销之道，具备完善的媒体渠道资源，通过强化与抖音、快手、社交电商等新零售渠道的合作深度，在短视频、直播、社交等新零售场景提供品牌方和流量端智能匹配。
- ✓ **产业链优势：**智度优选是公司开展新零售业务的重要子公司，打造领先的珠宝直播供应链品牌，为客户整合珠宝供应资源，贯通全产业链带来效率提升；在珠宝行业内率先与 MCN 机构、文化传媒公司、明星侧、达人侧完成商务合作，逐渐打开品牌知名度；智度优选自开业以来，孵化的珠宝品牌长期占据抖音珠宝类目 TOP5 供应链品牌，市场规模不断扩大，供应链体系日趋完善，有望成为公司未来业绩增长新引擎。

### （2）自有声学品牌：

- ✓ **渠道方面：**公司品牌业务团队重新梳理海内外销售渠道并制定规范的价格体系，**海外：**开拓线上直营 D2C 亚马逊店铺及独立站，优化线下重点渠道；**国内：**布局主流电商平台自营旗舰店，并逐步开拓国内一二线重点城市线下顶级数码集合店渠道。
- ✓ **营销方面：**开展了国内外以线上为主的内容和媒体投放二合一的实时竞价投放模式，以 ROI 为导向，逐渐树立品牌知名度。
- ✓ **产品方面：**重新定位自有品牌 vifa、爱浪、珠江，完善产品细分矩阵，已经展开多款音响硬件产品，新款耳机产品开发及 App 产品的迭代工作。
- ✓ **售后方面：**完善全球范围内的售后机制，优化售后流程，重新建立了欧洲售后中心和美国售后中心。

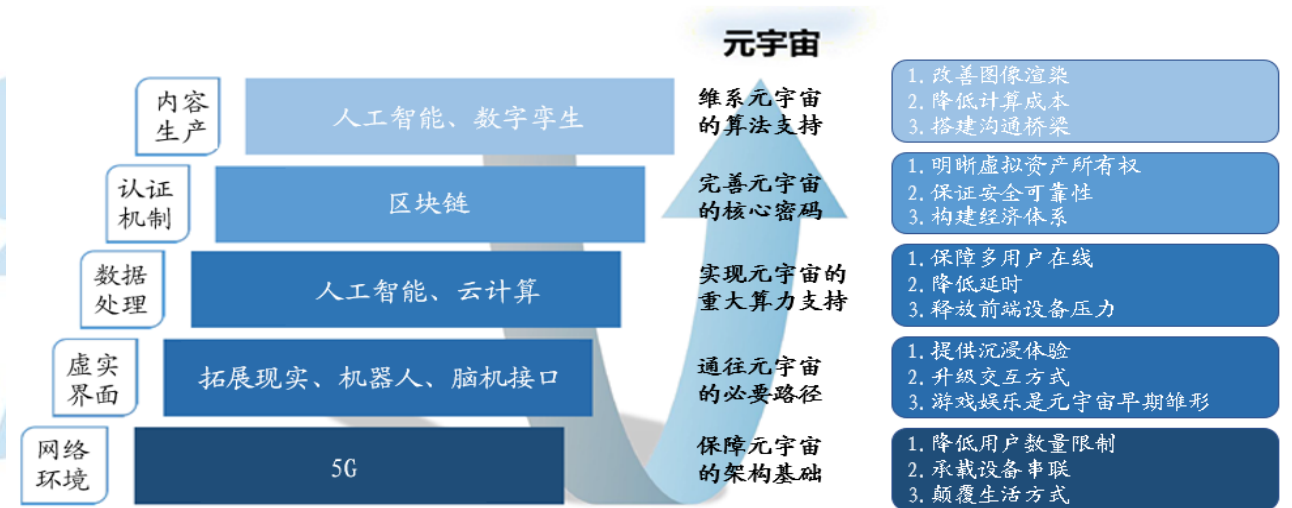
- ✓ **产业链方面：**以国光电器强大的供应链为基础，公司逐步建立了声学品牌自身以采购、物流、仓储三位一体的供应链体系。

### 4.3 驱动三：“硬件先行+应用居上”，卡位元宇宙黄金赛道

元宇宙一词诞生于 1992 年的科幻小说《雪崩》，小说描绘了一个庞大的虚拟现实世界，是利用科技手段进行链接与创造的，与现实世界映射与交互的虚拟世界，具备新型社会体系的数字生活空间。

元宇宙整合了多种新技术而产生的新型虚实相融的互联网应用和社会形态，它基于扩展现实技术提供沉浸式体验，基于数字孪生技术生成现实世界的镜像，基于区块链技术搭建经济体系，将虚拟世界与现实世界在经济系统、社交系统、身份系统上密切融合，并且允许每个用户进行内容生产和世界编辑。

图表 34 元宇宙的技术底座



资料来源：清华新媒体研究中心，中航证券研究所

那么，智度股份在元宇宙领域，具备哪些优势？

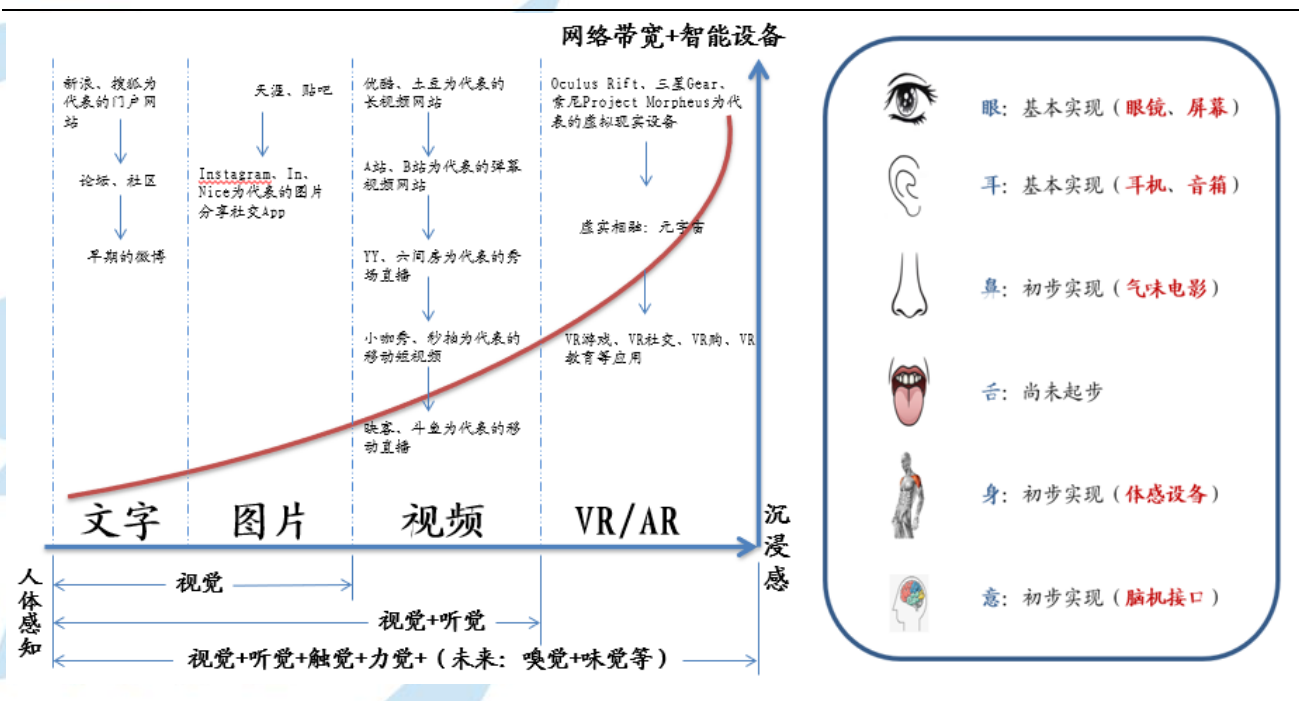
**硬件优势：元宇宙的“听觉器官”。**公司直接持有 11.5% 的股份的国光电器，已为国际顶级平台公司 M 公司生产 VR 设备中的声学模组，该声学模组能应用于多种类型的 VR 设备，并有开展 VR/AR 整机



生产业务的计划,有望成为元宇宙行业应用的重要入口。2021年VR/AR所涉及的硬件和软件市场出现爆发式增长,元宇宙概念成为整个生态走向成熟的标志。

疫情的爆发改变了人们生活和工作的方式,AR/VR可作为提升效率和消费者体验的必要工具。IDC依然认为AR/VR市场前景是积极的,并预计全球AR/VR支出规模在2019到2024年之间的复合年增长率将达76.9%,至2024年将达1369亿美元规模。长期来看,远程办公、无接触商业模式、AR虚拟会议、虚拟社交等场景的需求将增加,也将带动AR/VR技术的应用。

图表 35 虚拟与现实的融合路径



资料来源: 中航证券研究所整理

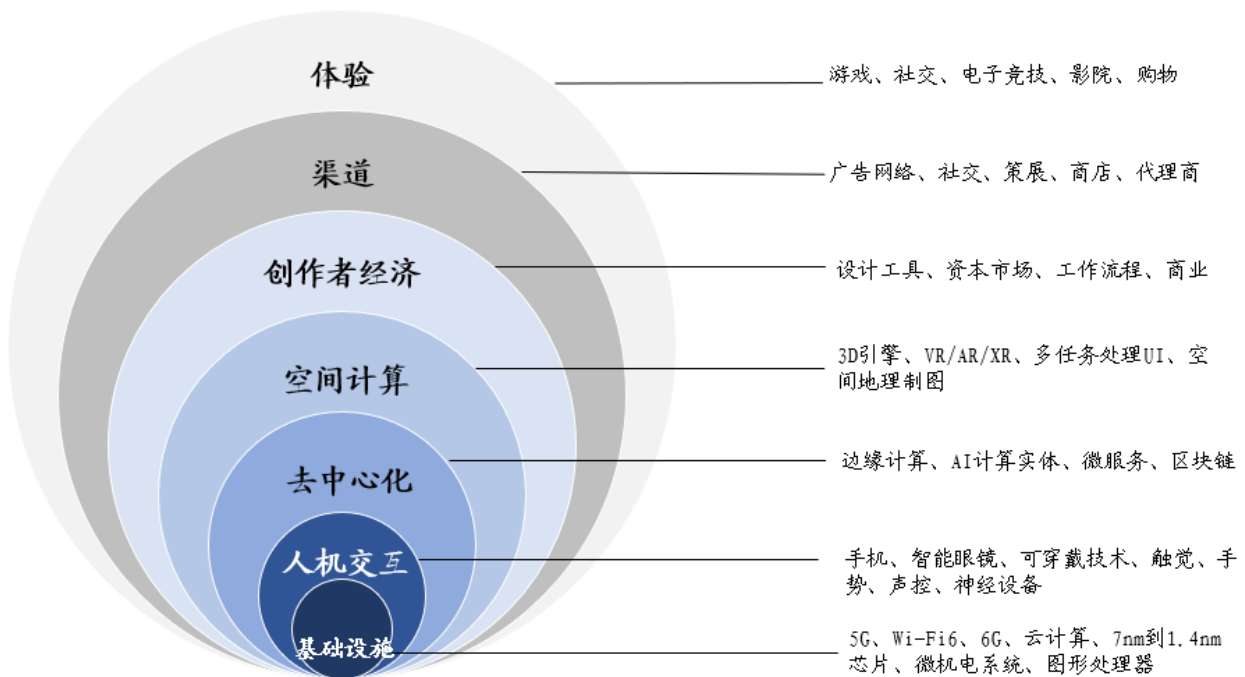
**软件优势: 元宇宙的“补天石”。**公司区块链技术是元宇宙的重要基础设施,在元宇宙这个虚拟世界,区块链技术主要是建立信任,可以解决平台的分散价值传递和合作问题,解决分散平台的垄断问题,其意义在于保证用户虚拟资产和虚拟身份的安全,实现元宇宙的价值



交换，为元宇宙提供开放、透明、分散的合作机制。例如修房子，需要相互验证，有社交性质，所以涉及到支付，里面的虚拟货币就有一个应用场景，虚拟货币支付都是在区块链上运行，支付与认证都是靠区块链的技术去完成的。

公司的区块链业务经过多年积累，公司自主创新的区块链底层平台“智链”2.0目前已取得2项发明专利和4项软件著作权，还有多项发明专利在申请过程中。公司已通过工信部电标院的区块链功能测试，入选广州市软件示范平台（区块链软件示范平台仅有2家），获得“2020中国产业区块链企业50强”、广州市区块链协会颁发的“2020广州市区块链基础平台优秀提供商”等称号。

图表 36 元宇宙的七层价值链



资料来源：Roblox，中航证券研究所

**硬件方面**，公司直接持有国光电器 11.5% 的股份，其成立至今一直从事电声、电子产品的设计、生产、销售，音响电声类业务主要产品包括扬声器、蓝牙音箱、电脑周边音响、WiFi 音箱、soundbar 产品、耳机，主要应用于可穿戴产品（如 VR/AR）、智能手机、平板电

脑、笔记本电脑、台式电脑、智能电视、智能音响等消费电子产品，是 AI+IoT 生态市场的重要组成部分。

**软件方面**，公司区块链技术是元宇宙的重要基础设施，广泛应用于元宇宙项目的金融、社交、游戏等领域，用于保障用户数字资产、数字身份安全，进行价值传递和激励，并保障元宇宙的规则透明，为元宇宙经济系统内价值的生成和流转创造了条件，做好元宇宙产业发展高速公路上的“安全清道夫”。

## 五、投资建议

智度股份作为国内领先的互联网营销企业，夯实主营的同时，不断拓展新的业务版图。公司通过加强与国光电器的软硬结合，借助国光电器在 VR 设备产业链中的地位和作用，结合公司在游戏开发、区块链、品牌营销等领域的经验，在探索元宇宙应用之路有较强的竞争优势。公司具备硬件和软件的先发优势和技术壁垒，能快速切入“元宇宙”赛道，商业化进程加速，应用场景不断延伸，为公司产品带来广增量空间。

我们预计 2021-2023 年公司收入分别为 64.30/80.37/96.45 亿元，归母净利润分别为 2.50/3.46/4.40 亿元，EPS 为 0.20/0.27/0.35 元，对应 PE 分别为 39/28/22X。

## 六、风险提示

1) **移动互联网行业发展不如预期**。移动互联网行业日新月异的发展吸引了越来越多的竞争者进入市场，市场竞争的不断加大，人口红利优势逐渐减弱，客户需求更多元化，要求更高。在此背景下，如果公司不能强化和巩固行业的领先地位，将错失商业机会，公司的经营可能受到影响。

2) **疫情带来经济下行的风险**。由于公司所有主营业务为互联网媒体和数字营销，与经济大环境相关性较强，疫情导致经济下行或不



利于业务开展。

3) **新零售市场竞争风险**。公司如果不能持续提升营销水平、拓展优质客户、推进新零售业务规模、准确把握行业发展趋势和客户营销需求的变化，对公司经营业绩产生不利影响。



图表 37 公司财务报表预测

利润表 (百万元)		2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入		10716.33	6429.80	8037.25	9644.70
减: 营业成本		10286.63	5786.82	7072.78	8439.11
营业税金及附加		13.32	7.37	9.21	11.05
营业费用		192.79	160.74	204.95	250.76
管理费用		322.64	257.19	327.92	395.43
财务费用		58.56	14.55	-6.09	-11.94
资产减值损失		1649.12	-0.20	0.20	0.20
加: 投资收益		-170.28	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益		-145.50	150.00	70.00	50.00
其他经营损益		-4065.72	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>		<b>-2780.80</b>	<b>353.32</b>	<b>498.28</b>	<b>610.08</b>
加: 其他非经营损益		-160.50	-70.00	-60.00	-40.00
<b>利润总额</b>		<b>-2941.30</b>	<b>283.32</b>	<b>438.28</b>	<b>570.08</b>
减: 所得税		24.16	34.23	92.97	130.92
<b>净利润</b>		<b>-2965.46</b>	<b>249.09</b>	<b>345.31</b>	<b>439.17</b>
减: 少数股东损益		-42.16	-0.63	-0.87	-1.11
<b>归属母公司股东净利润</b>		<b>-2923.30</b>	<b>249.72</b>	<b>346.19</b>	<b>440.28</b>
资产负债表 (百万元)		2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金		1104.27	1062.19	1217.54	1725.25
应收和预付款项		2221.09	1650.00	1770.00	1890.00
存货		1.38	100.00	80.00	60.00
其他流动资产		620.97	691.16	691.16	691.16
长期股权投资		89.96	89.96	89.96	89.96
投资性房地产		0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程		7.05	6.11	4.76	3.42
无形资产和开发支出		727.11	722.04	716.96	711.88
其他非流动资产		0.01	1.23	0.01	0.01
<b>资产总计</b>		<b>4776.53</b>	<b>4322.68</b>	<b>4570.39</b>	<b>5171.68</b>
短期借款		503.53	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项		961.36	759.55	658.63	816.52
长期借款		200.00	200.00	200.00	200.00
其他负债		670.91	82.59	82.59	82.59
<b>负债合计</b>		<b>2335.81</b>	<b>1042.14</b>	<b>941.22</b>	<b>1099.11</b>
股本		1325.70	1325.70	1325.70	1325.70
资本公积		3579.79	3579.79	3579.79	3579.79
留存收益		-3062.33	-958.45	-608.94	-164.44
<b>归属母公司股东权益</b>		<b>3694.92</b>	<b>3947.04</b>	<b>4296.55</b>	<b>4741.05</b>
少数股东权益		-36.92	-37.55	-38.43	-39.54
<b>股东权益合计</b>		<b>3658.00</b>	<b>3909.49</b>	<b>4258.13</b>	<b>4701.52</b>
负债和股东权益合计		5405.48	4951.63	5199.34	5800.63
现金流量表 (百万元)		2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额		-187.47	468.84	113.80	462.79
投资活动现金流净额		537.45	96.60	24.10	19.10
筹资活动现金流净额		108.32	-502.83	17.45	25.81
<b>现金流量净额</b>		<b>423.54</b>	<b>62.61</b>	<b>155.35</b>	<b>507.71</b>

数据来源: WIND, 中航证券研究所

## 投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
- 持有 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间
- 卖出 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
- 中性 : 未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
- 减持 : 未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

## 分析师简介

裴伊凡 (证券执业证书号: S0640516120002), 英国格拉斯哥大学经济学硕士, 中航证券社会服务行业分析师, 覆盖餐饮、旅游、医美、免税、互联网传媒等新消费领域。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容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。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

## 免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代替行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。