



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

华扬联众（603825.SH）点评报告： 携手宝藏 IP 矩阵，绽放文化数字化的中国魅力

行业分类：社会服务

2022 年 06 月 15 日

公司投资评级	买入
当前股价（元/股）	19.35
基础数据（22.06.14）	
总市值（亿元）	49.02
流通市值（亿元）	49.02
总股本（亿股）	2.53
流通 A 股（亿股）	2.53

近一年公司指数与沪深 300 走势对比



资料来源：同花顺，中航证券研究所

➤ **事件：**5月28日，华扬联众数字技术股份有限公司与北京凤凰数字科技有限公司签署战略合作协议，未来双方将以共同持续发展、合作双赢为宗旨，拟在数字IP、元宇宙、创新营销等领域开展深度合作，并达成了关于“一方宇宙”项目的战略合作。

● **亮点1：公司IP矩阵再添新军，合力传承国家优秀传统文化。**

1) **构建文化数字平台：**“一方宇宙”是基于Web3与元宇宙的沉浸式线上开放世界，将在《千里江山图》等传统文化数字资产再创造的背景下，构建一个与现实世界平行，可游、可居、可思、可感的中国传统文化创新时空；

2) **凤凰数字科技的文化IP资源：**凤凰数字科技作为凤凰卫视集团旗下核心板块，至今已开发出如《清明上河图3.0》（现升级为《画游清明上河》）、《千里江山图3.0》（现升级为《画游千里江山》）、宫薛龙凤呈祥、宋潮游乐园、三星堆奇幻夜、山海赛博等近20项以中华文化为主的精品新文化IP，围绕“文化+科技”整合文博、艺术等领域顶级资源，打造展览、主题馆、出版物、文创周边等线上线下体验产品与消费品。

● **亮点2：公司坐拥强大IP矩阵，文化数字化运营优势强。**

1) **教育IP—“故宫教育”：**公司参与搭建故宫学校在线教育项目平台，提供体系化的中华优秀传统文化数字化内容，科技赋能宝藏级文化价值的传承和弘扬；

2) **文博IP—秦兵马俑：**华扬联众旗下新画幅文创是秦陵博物院文创联合开发单位、官方电商平台独家运营机构，近日共同发行首批基于秦始皇兵马俑文物形象再次创作的数字藏品“秦兵马俑之蒹葭潮团”，4月25日摩点APP开启预约7款，发售价格每款29.9元；

3) **体育IP—冬奥冠军数智人：**作为北京2022年冬奥会和冬残奥会官方传播代理服务独家供应商，公司正在以已签约的张虹等奥运冠军运动员为蓝本，创制系列体育数智人，在云直播、解说交互、虚拟竞技等体育场景下进行示范应用，探索体育元宇宙的新场景；

4) **虚拟人IP：**公司子公司推出虚拟人“YOUNG”、打造景甜的虚拟数字形象“甜小甜”、与燃麦科技和喜悦娱乐成立合资公司探索元宇宙数字内容的创制与应用。

股市有风险 入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责声明部分

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

- **亮点3: 文化数字资产的中国探索，坚定践行国家文化数字化战略。**5月22日，中办和国办联合印发了《关于推进实施国家文化数字化战略的意见》（以下简称《意见》），《意见》明确，到“十四五”时期末，基本建成文化数字化基础设施和服务平台，形成线上线下融合互动、立体覆盖的文化服务供给体系。《意见》提出，统筹利用文化领域已建或在建数字化工程和数据库所形成的成果，关联形成中华文化数据库，依托现有有线电视网络设施、广电5G网络和互联互通平台，形成国家文化专网、鼓励多元主体依托国家文化专网，共同搭建文化数据服务平台。鼓励和支持各类文化机构接入国家文化专网，发展数字化文化消费新场景，统筹推进国家文化大数据体系、全国智慧图书馆体系和公共文化云建设等8项重点任务，两办发文的高级别彰显推进国家文化数字化战略的重要性和迫切性。
- **投资建议:** 公司依托强大的IP矩阵、数字人民币的资质壁垒、虚拟人的技术资源、中移动的数字化业务底层技术支持，以元宇宙生态作为新的传播载体，在文化数字化体系应用场景的搭建进程中具备较强的先发优势和资源禀赋，看好公司未来文化数字化征途的商业潜力。考虑业绩受疫情影响因素，我们调整盈利预测，预计22-24年公司归母净利润分别为3.05/4.07/4.51亿元，EPS分别为1.20/1.61/1.78元，对应PE分别为16/12/11倍，维持“买入”评级。
- **风险提示:** 宏观经济下行、疫情反复、行业竞争加剧、新业务不及预期

盈利预测:

单位: 百万元	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	13213.74	13759.46	15831.64	17987.91
增长率 (%)	44.51%	4.13%	15.06%	13.62%
归属母公司股东净利润	228.99	304.51	407.01	451.48
增长率 (%)	9.28%	32.98%	33.66%	10.93%
每股收益 EPS (元)	0.90	1.20	1.61	1.78
市盈率 (P/E)	21.41	16.10	12.04	10.86

■ 财务报表预测

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	13,213.74	13,759.46	15,831.64	17,987.91
减: 营业成本	11,755.60	12,090.44	13,824.19	15,737.62
税金及附加	14.52	4.13	4.76	5.40
主营业务利润	1,443.62	1,664.89	2,002.70	2,244.88
减: 销售费用	563.93	619.18	728.26	809.46
管理费用	192.85	206.39	237.47	269.82
研发费用	317.77	330.23	379.96	431.71
财务费用	86.41	85.41	97.57	106.02
经营性利润	282.65	423.69	559.44	627.88
加: 资产减值损失	-4.80	-1.67	-1.92	-2.18
信用减值损失	-66.19	-102.84	-118.33	-134.45
其他经营损益	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00
投资收益	-7.52	-13.95	-13.95	-13.95
公允价值变动损益	-0.01	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.00	0.03	0.03	0.03
其他收益	67.53	62.99	62.99	62.99
营业利润	271.66	368.25	488.26	540.33
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外收入	1.44	1.49	1.49	1.49
减: 营业外支出	15.22	13.22	13.22	13.22
利润总额	257.88	356.52	476.54	528.60
减: 所得税	38.59	58.01	77.54	86.01
净利润	219.28	298.51	398.99	442.59
减: 少数股东损益	-9.71	-6.00	-8.02	-8.89
归属母公司股东净利润	228.99	304.51	407.01	451.48

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	985.88	1,375.95	1,583.16	1,798.79
交易性金融资产	1.31	1.31	1.31	1.31
应收票据	0.00	30.32	34.89	39.64
应收账款	5,939.55	6,466.46	7,440.31	8,453.68
预付账款	722.57	668.34	768.99	873.73
其他应收款	330.46	234.22	269.49	306.19
存货	217.76	320.39	366.33	417.03
其他流动资产	22.27	50.96	58.64	66.62
长期股权投资	106.32	93.48	80.63	67.78
金融资产投资	233.89	233.89	233.89	233.89
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	309.44	260.96	212.48	164.00
无形资产和开发支出	152.32	145.64	138.96	132.28
其他非流动资产	95.13	79.43	63.74	63.74
资产总计	9,116.88	9,961.34	11,252.82	12,618.69
短期借款	1,632.90	2,068.27	2,352.66	2,597.24
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	115.44	39.57	45.25	51.51
应付账款	4,019.60	4,362.35	4,987.90	5,678.28
预收账款	0.00	20.55	23.64	26.86
合同负债	88.53	52.76	60.71	68.98



其他应付款	599.26	627.73	717.75	817.09
长期借款	212.09	160.68	111.06	65.24
其他负债	133.27	76.64	84.27	92.51
负债合计	6,801.09	7,408.54	8,383.23	9,397.71
股本	253.34	253.34	253.34	253.34
资本公积	939.87	939.87	939.87	939.87
留存收益	1,126.19	1,369.19	1,694.00	2,054.29
归属母公司股东权益	2,319.40	2,562.40	2,887.20	3,247.49
少数股东权益	-3.60	-9.60	-17.62	-26.51
股东权益合计	2,315.79	2,552.80	2,869.58	3,220.98
负债和股东权益合计	9,116.88	9,961.34	11,252.82	12,618.69
现金流量表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
经营性现金净流量	360.30	160.17	159.36	221.23
投资性现金净流量	-64.28	-7.15	-7.15	-7.15
筹资性现金净流量	171.71	237.04	55.01	1.55
现金流量净额	463.79	390.07	207.22	215.63

数据来源：iFind，中航证券研究所

AVIC

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、互联网、传媒、医美、免税等行业。

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。