

与上海电信及央视合作落地，打开运营商数据要素新篇章

2023 年 10 月 26 日

➤ **事件：**2023 年 10 月 25 日，浩瀚深度发布 2023 年三季度报，2023 年前三季度公司实现营收 3.69 亿元，同比增长 45.11%，归母净利润 5149 万元，同比增长 122.31%；2023 年第三季度公司实现营收 1.25 亿元，同比增长 95.96%，归母净利润 1051 万元，同比增长 378.82%。

➤ **浩瀚深度与运营商数据要素合作模式落地。**据 2023 年 9 月 20 日公司投资者关系活动记录表：

➤ 1) 商业模式：公司现阶段利用运营商内部数据，运用公司的大数据技术能力，为运营商内部管理创新和网络优化提供服务，同时公司也积极与运营商拓展垂类行业业务合作，在金融和广告行业的跨行业应用或有较好的市场前景。

➤ 2) 落地案例：2023 年 9 月 12 日，上海电信和索福瑞签署了战略合作协议，打造“大小数据相结合的”流媒体收视率分析评估体系与应用产品矩阵，为客户提供具有品牌价值属性的通用或定制有偿数据服务。公司与索福瑞、上海电信联合进行 OTT 收视率的技术研究和市场推广工作稳步推进，前期产品已经基本成型，并获得了一项专利（专利名称：一种基于 DPI 的 OTT 视频收视率分析方法、设备及存储介质）。

➤ **运营商网络可视化行业复合增速 20%打造稳固基本盘，生成式 AI 有望带来全新业务增量。**据 2023 年 10 月 12 日公司投资者关系活动记录表：

➤ 1) 运营商网络可视化行业趋势：受益于 5G、工业互联网、物联网的高速发展，运营商网络规模也在持续增加，单光纤 400G 接口也在逐渐普及，运营商网络可视化建设可分为新建和扩容两类需求，整体复合增长率在 20%左右。

➤ 2) 公司针对生成式 AI 的战略规划：DPI 技术里的机器学习都涉及 AI，公司会把 AI 融合进三大战略方向；公司可转债再融资预案主要资金用途在基于 AI 的深伪合成和大网安全领域，都与生成式 AI 息息相关；公司投资中科视拓，在 AI 智能识别上技术能力进一步提升，或对产品研发和客户获取产生积极的影响。

➤ **浩瀚深度控费效果显著，净利率水平提升。**2023 年前三季度公司销售费用率 11.65% (yoy-2.01pct)，研发费用率 18.44% (yoy-2.19pct)，管理费用率 9.72% (yoy+0.16pct)，费用率降低带动公司净利率提升，2023 年前三季度公司毛利率 51.10% (yoy-0.76pct)，净利率 13.94% (yoy+4.86pct)。

➤ **投资建议：**公司有望紧抓客户差异化需求，充分受益数据要素时代下的红利，未来持续受益于运营商数据要素价值重估，我们预测公司 2023-2025 年营收分别达 6.11、8.81、12.95 亿元，归母净利润 0.71、1.08、1.72 亿元，2023 年 10 月 25 日股价对应 PE 倍数 60X、39X、25X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**行业竞争加剧；5G 落地不及预期；技术创新不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	449	611	881	1,295
增长率 (%)	9.6	35.9	44.3	46.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	48	71	108	172
增长率 (%)	-18.7	49.1	52.0	59.6
每股收益 (元)	0.30	0.45	0.69	1.09
PE	89	60	39	25
PB	4.3	4.1	3.8	3.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 26 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

27.03 元



分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

相关研究

1. 浩瀚深度 (688292.SH) 深度报告：运营商数据要素的“掘金铲” - 2023/05/17

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	449	611	881	1,295
营业成本	236	274	383	556
营业税金及附加	3	5	7	10
销售费用	50	87	127	184
管理费用	37	79	115	168
研发费用	74	98	150	220
EBIT	45	76	115	185
财务费用	-3	-4	-7	-7
资产减值损失	-12	-3	-4	-5
投资收益	2	0	0	0
营业利润	50	78	118	187
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	50	78	118	187
所得税	2	7	11	15
净利润	47	71	108	172
归属于母公司净利润	48	71	108	172
EBITDA	51	84	127	200

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	470	689	686	702
应收账款及票据	169	161	237	351
预付款项	2	3	4	6
存货	274	223	311	451
其他流动资产	246	213	235	270
流动资产合计	1,161	1,288	1,473	1,780
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	6	10	9	9
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	58	64	63	63
资产合计	1,219	1,352	1,535	1,843
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	116	150	210	304
其他流动负债	88	129	168	245
流动负债合计	204	280	378	549
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	30	31	32	32
非流动负债合计	30	31	32	32
负债合计	234	311	410	582
股本	157	157	157	157
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	986	1,041	1,125	1,261
负债和股东权益合计	1,219	1,352	1,535	1,843

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	9.65	35.93	44.29	46.92
EBIT 增长率	-23.29	68.96	51.07	61.00
净利润增长率	-18.74	49.10	52.03	59.64
盈利能力 (%)				
毛利率	47.39	55.07	56.51	57.09
净利率	10.57	11.60	12.22	13.28
总资产收益率 ROA	3.90	5.24	7.01	9.33
净资产收益率 ROE	4.82	6.81	9.57	13.63
偿债能力				
流动比率	5.70	4.60	3.89	3.24
速动比率	4.00	3.63	2.88	2.23
现金比率	2.31	2.46	1.81	1.28
资产负债率 (%)	19.18	23.02	26.73	31.57
经营效率				
应收账款周转天数	137.46	100.00	100.00	100.00
存货周转天数	422.98	300.00	300.00	300.00
总资产周转率	0.49	0.48	0.61	0.77
每股指标 (元)				
每股收益	0.30	0.45	0.69	1.09
每股净资产	6.27	6.62	7.16	8.03
每股经营现金流	-0.97	1.57	0.25	0.43
每股股利	0.10	0.15	0.23	0.36
估值分析				
PE	89	60	39	25
PB	4.3	4.1	3.8	3.4
EV/EBITDA	78.67	47.37	31.31	19.88
股息收益率 (%)	0.37	0.55	0.84	1.34

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	47	71	108	172
折旧和摊销	5	8	12	14
营运资金变动	-220	158	-91	-129
经营活动现金流	-153	246	39	68
资本开支	-6	-7	-6	-10
投资	-5	0	0	0
投资活动现金流	-8	-7	-6	-10
股权募资	590	0	0	0
债务募资	0	1	-7	0
筹资活动现金流	559	-20	-36	-41
现金净流量	399	219	-3	17

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026