

2023年10月31日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

单季度毛利率提升优化主业提内力 践行数字文化战略

—浙文互联(600986.SH)公司事件点评报告 买入(维持) 事件

分析师: 朱珠 S1050521110001

zhuzhu@cfsc.com.cn

基本数据	2023-10-30
当前股价(元)	5.46
总市值(亿元)	81
总股本(百万股)	1487
流通股本(百万股)	1322
52周价格范围(元)	4.63-7.89
日均成交额(百万元)	286.72



相关研究

- 《浙文互联(600986): 2023定增完成剑指数字文化领军企业》
2023-08-30
- 《浙文互联(600986): 2023优化产业结构扩直播电商探索数字营销新阶段》
2023-04-24
- 《浙文互联(600986): 2022内外因致业绩承压落地看2023修复与新增》
2023-01-30

浙文互联发布2023三季报: 2023前三季度公司营收82.4亿元(同比-27.5%), 归母与扣非利润1.14、1.12亿元(同比-8.65%、同比持平), 前三季度经营性现金流净额达5.2亿元; 单季度看, 2023年第三季度总营收与总营业成本25.18、24.71亿元(同比-30.6%、-31.4%), 归母与扣非利润0.43、0.43亿元(同比-29.04%、-11.21%, 环比+32.2%、+34.5%)。

投资要点

■ 2023Q3 归母与扣非利润环比双增+32%、+34% 季度盈利环比改善 毛利率净利率双升 后续主业有望持续改善

2023第三季度公司总营收与总成本同比、环比双减, 也契合公司2023年整体策略是不追求单纯规模优势, 而是优化主业结构提升主业盈利能力, 2023年上半年公司客户结构进一步优化, 品牌营销除传统汽车品牌外, 客户实现在新能源车、通信、金融、快消、电商、游戏等行业的拓展, 新能源领域合作比亚迪、长安新能源、赛力斯、小米汽车等客户。

2023中报公司效果广告主动优化致营收下滑, 第三季度延续这一态势, 对效果营销板块低毛利业务进行主动性收缩调整并加强现金流管理, 进而公司归母与扣非利润均环比双增, 且2023年第三季度公司销售毛利率、净利润率分别为6.94%、1.62%(同比提升2.93个百分点、0.02个百分点), 后续主业盈利有望持续改善。

2023年加强现金流管理, 三季度经营性现金流净额达5.2亿元; 2023年公司定增完成(混改落地增强了资本实力), 公司在手货币资金达10.57亿元, 后续有望将主要投向技术升级及创新业务板块, 公司将持续强化数字文化板块, 助力公司从数字营销到智慧营销生态, 再到数字文化的进阶。

■ 用AI蓄力 有望成为公司新征程的重要引擎 公司数字文化战略再下一城

2023年8月公司定增顺利完成为公司在AI赛道发展带来资金补给与资源倾斜, 将有助于促进公司经营模式创新、业务升维和发展体系的变革, 公司作为浙文投旗下数字文化科技

主平台，将以 AI 为支点，撬动新增市场。公司的“AI+创新业务”发展路径渐清晰，搭建了图片及场景多模态的 AIGC 数字工具矩阵，完成了虚拟人、虚拟空间、虚拟物等元宇宙创新业务基建，加码汽车元宇宙、文旅元宇宙、虚拟人、AIGC 创作者社区、直播电商等细分赛道的布局，以 AI 打造第二增长曲线。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 124.5\138.3\153.8 亿元，归母利润分别为 2.71、3.3、3.98 亿元，EPS 分别为 0.18、0.22、0.27 元，当前股价对应 PE 分别为 29.9、24.6、20.4 倍，作为数字营销、数字文化双领军企业，持续夯实浙江文投旗下“数字文化主平台”的定位，公司将持续以“AI+”模式赋能数字文化产业，进而维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

市场竞争加剧的风险、核心人才流失风险、应收账款的风险、商誉减值的风险、媒体流量供应商较为集中的风险、税收政策风险、新业务推进不及预期的风险、新冠疫情波动的风险、宏观经济波动风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	14,737	12,453	13,828	15,381
增长率（%）	3.1%	-15.5%	11.0%	11.2%
归母净利润（百万元）	81	271	330	398
增长率（%）	-72.6%	235.8%	21.7%	20.4%
摊薄每股收益（元）	0.06	0.18	0.22	0.27
ROE（%）	2.0%	6.4%	7.5%	8.6%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:					营业收入	14,737	12,453	13,828	15,381
现金及现金等价物	418	1,462	1,527	1,671	营业成本	14,100	11,280	12,745	14,126
应收款项	4,753	3,914	4,081	4,118	营业税金及附加	6	5	5	6
存货	0	0	0	0	销售费用	180	210	220	229
其他流动资产	514	436	458	464	管理费用	252	350	330	335
流动资产合计	5,686	5,810	6,062	6,248	财务费用	19	9	9	2
非流动资产:					研发费用	54	112	124	154
金融类资产	1.7	2.7	4.7	5.7	费用合计	505	681	683	720
固定资产	7	10	11	12	资产减值损失	-1	4	19	34
在建工程	2	2	1	1	公允价值变动	-1	4	19	34
无形资产	7	6	6	8	投资收益	0	6	13	15
长期股权投资	71	36	40	45	营业利润	100	498	427	581
其他非流动资产	1,479	1,290	1,320	1,378	加: 营业外收入	1	1	6	0
非流动资产合计	1,565	1,343	1,379	1,444	减: 营业外支出	3	135	0	22
资产总计	7,251	7,153	7,441	7,692	利润总额	97	364	433	559
流动负债:					所得税费用	20	76	90	117
短期借款	1,127	1,130	1,230	1,232	净利润	77	288	343	443
应付账款、票据	1,525	1,004	1,065	1,103	少数股东损益	-4	17	13	45
其他流动负债	452	710	700	698	归母净利润	81	271	330	398
流动负债合计	3,104	2,878	3,033	3,075					
非流动负债:									
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	16.0	16.0	2.0	4.0					
非流动负债合计	16.0	16.1	2.2	4.3					
负债合计	3,120	2,894	3,035	3,079					
所有者权益									
股本	1,322	1,487	1,487	1,487					
股东权益	4,131	4,259	4,406	4,613					
负债和所有者权益	7,251	7,153	7,441	7,692					
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E					
净利润	77	288	343	443					
少数股东权益	-4	17	13	45					
折旧摊销	5	1	1	1					
公允价值变动	-1	4	19	34					
营运资金变动	-504	1147	-241	-82					
经营活动现金净流量	-426	1000	243	521					
投资活动现金净流量	-207	220	-37	-65					
筹资活动现金净流量	1677	-158	-96	-234					
现金流量净额	1,044	1,062	110	223					

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	3.1%	-15.5%	11.0%	11.2%
归母净利润增长率	-72.6%	235.8%	21.7%	20.4%
盈利能力				
毛利率	4.3%	9.4%	7.8%	8.2%
四项费用/营收	3.4%	5.5%	4.9%	4.7%
净利率	0.5%	2.3%	2.5%	2.9%
ROE	2.0%	6.4%	7.5%	8.6%
偿债能力				
资产负债率	43.0%	40.5%	40.8%	40.0%
营运能力				
总资产周转率	2.0	1.7	1.9	2.0
应收账款周转率	3.1	3.2	3.4	3.7
存货周转率	0	0	0	0
每股数据(元/股)				
EPS	0.06	0.18	0.22	0.27
P/E	89.4	29.9	24.6	20.4
P/S	0.5	0.7	0.6	0.5
P/B	1.8	2.0	1.9	1.8

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 传媒新消费组介绍

朱珠：会计学士、商科硕士，拥有实业经验，wind 第八届金牌分析师，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒互联网新消费等。

于越：理学学士、金融硕士，拥有实业经验，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒游戏互联网板块等。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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受到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

请阅读最后一页重要免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。