

浙文互联 (600986)

国资混改完成, AI 开启数字文化新征程

- ◆ 国资混改落地, “AI+”业务未来可期。公司成立于1993年, 为行业领先的数字文化科技公司。从浙江文投于2021年正式启动对浙文互联的混合所有制改革, 2023年8月正式落地, 公司正式打开数字文化升级之路。面对数字营销行业的新趋势, 公司率先布局影视IP打造、视频内容整合、电竞娱乐、直播电商等领域, 打破营销次元, 布局数字虚拟人、AIGC、汽车、文旅元宇宙等业务赛道, 借助AI赋能, 推动数字营销与文创产业相互融合与促进。
- ◆ 经营性现金流稳增展现公司经营高效, 优化主业结构下, Q3 营收环比下滑但归母净利润环比仍提升。
 - 前三季度公司实现营收82.41亿元/同比-27.53%, 归母净利润、扣非后归母净利润分别为1.15、1.13亿元(同比-8.65%、同比持平), 连续三个季度实现正向现金流入, 前三季度经营性现金流同比+290.58%至5.23亿元。分季度看, Q1-Q3分别实现营收27.96/29.26/25.18亿元(同比-31.51%/-20.03%/-30.61%), 归母净利润0.38/0.33/0.43亿元(同比+8.42%/+13.56%/-29.04%), 23H1效果广告主动优化致营收下滑, Q3继续对效果营销板块低毛利业务进行主动性收缩调整, 致使Q3营收环比下滑但归母净利润环比+30%, 未来AI赋能下这一趋势有望延续, 主业盈利能力将持续改善。
 - 盈利能力方面: 1) 毛利率方面, 前三季度公司整体毛利率6.09%/同比+1.82pct, 且毛利率逐季度改善(Q1-Q3: 5.58%/5.84%/6.94%), 主要系公司优化主业结构、主动收缩低毛利业务所致。3) 费率方面, 23Q1-Q3公司综合费用率4.41%/同比+1.09pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为1.64%/1.99%/0.31%/0.13%, 分别同比+0.32pct/+0.70pct/+0.10pct/-0.03pct, 费用管控良好。4) 净利率方面, 综合作用下公司净利率同比+0.29pct至1.38%。

投资评级

买入
首次评级

2023年11月27日

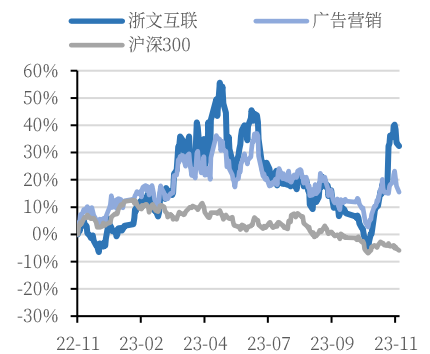
收盘价(元):

6.71

公司基本数据

总股本(百万股)	1,487.37
总市值(百万)	9,980.28
流通股本(百万股)	1,322.43
流通市值(百万)	8,873.48
12月最高/最低价(元)	8.24/4.71
资产负债率(%)	39.93
每股净资产(元)	3.35
市盈率(TTM)	142.66
市净率(PB)	2.00
净资产收益率(%)	2.30

股价走势图



作者

裴伊凡 分析师
SAC执业证书: S0640516120002
联系电话: 010-59562517
邮箱: peiyf@avicsec.com

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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: 010-59219558 传真: 010-59562637

- ◆ **传媒板块近两年来首单国资混改落地，积极布局算力基础设施。**8月22日晚，公司发布《向特定对象发行股票发行情况报告书》，向浙江文投发行定增募资8亿元已到位，主要投向技术升级及创新业务板块，包括AI智能营销系统项目、直播及短视频智慧营销生态项目等，突显了公司对行业发展趋势的前瞻以及全面拥抱AI的战略决心，已与头部大模型企业初步达成战略共识，提前锁定稀缺且日益昂贵的算力资源，抢占未来科技的“战略制高点”，以“AI+”重塑数字营销文化领域。股份登记注册完成后，浙江文投的控股比例提升至16.47%，有望同股东旗下的古镇文旅（文化旅游）、浙文影业（影视文化）、浙江文交所的“版权桥系统”（数字资产版权）等诸多资产形成联动，切入新市场，寻找业绩第二增长曲线。
- ◆ **聚焦“Content+Ability”建设，打开“AI+营销”新生态。****Content端：**公司依托AI智慧营销系统，对客户需求与合作平台充分研究后，着重从数“智”和数“质”两个维度双线储备数据，同时打通各自独立的数据孤岛，挖掘出数据在算法层的价值，全方位构建了适用于AI智慧营销系统的数据平台，宝贵的数字资产成为公司发展的生命“引擎”；**Ability端：**公司将AI大模型生产力“基因”渗透进数字营销的全业务端，不仅提升了整合数据与内容的运营能力，也探索出“降本增效”之道。目前，AIGC已在公司内部实现广泛的应用，AIGC营销产品“数眸”运用了成熟的图生图、高清修复、换脸等技术，能够体验拍照生成国风视频；公司旗下“米塔”新增了两套智能AI解决方案，具备AIGC场景生成功能、自定义人物训练功能等。据初步评估，通过技术赋能人均广告创意产能可提升100%以上，批量化工具类应用可提升人均广告产能300%。未来公司依托AIGC，将内容工作流程化、标品化、可视化，将降低内容生成成本，大幅刷新数字营销效率，革新CG创意内容的生产方式，大大提升内容生产力。
- ◆ **AI引擎加持，创新业务多点开花。**目前，浙文互联已在数字人、AIGC创作者社区、在线社交、游戏电竞、直播电商、汽车元宇宙、文旅元宇宙等创新业务多维突破并实现产业应用。①**虚拟数字人：**公司打造了“君若锦”“兰LAN”等虚拟数字人IP，通过虚拟数字人方案，在多个行业进行落地应用，并为奥迪Audi S4、东风风光mini、汽车之家等品牌提供数字人服务。②**元宇宙领域：**公司成功打造了“大唐灵境”（中国首个文旅电商元宇宙项目）、“元宇宙汽车

公园”等元宇宙平台，并实现国内首个元宇宙大型虚实融合体验空间“希腊神话 AR 艺术乐园”上线，加速在汽车元宇宙和文旅元宇宙领域的拓展。③TO C 艺术创作：率先部署 AI 绘画应用“米画”及元宇宙场景生产工具“数字战士”两大超级应用，高效赋能 C 端用户数字艺术创作。我们认为，元宇宙作为 Web3.0 时代的高沉浸式“数字虚拟社会形态”，营销场景具备落地的可行性和迫切性，公司有望持续拓宽增值服务新边界，持续贡献收入增量。

- ◆ **投资建议：**在国资股东的全方位赋能之下，公司有望乘风 AI，打开数字营销和创新业务的新格局，构建“全链路”、“跨渠道”、“多场景”、“数据化”的智慧内容营销生态系统，打造业绩第二增长曲线。预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 2.36/2.95/3.17 亿元，EPS 分别为 0.16/0.20/0.21 元，对应目前 PE 分别为 42/34/32 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。
- ◆ **风险提示：**国内外宏观环境的影响、政策变动风险、技术发展不及预期、新业务推进不及预期、市场竞争加剧风险。

图1 浙文互联主营业务布局

主营业务	主营业务内容	公司布局
品牌营销	公关、体验营销、媒介采买、内容营销领域	    
效果营销	精准目标用户触达	 
创新业务	AIGC数字工具矩阵、虚拟数字人、元宇宙	杭州浙文互联科技有限公司： AIGC绘画工具“米画”、元宇宙场景生成工具“数字战士”、“营销+AI”数眸、米塔数字艺术社区等

资料来源：浙文互联 2023 年半年报、公司官网等，中航证券研究所

◆ 财务和估值数据摘要

财务数据与估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	14293.79	14737.16	11790.23	12970.20	13362.26
增长率 (%)	54.35%	3.10%	-20.00%	10.01%	3.02%
归母净利润 (百万元)	294.38	80.81	236.25	295.45	316.50
增长率 (%)	211.98%	-72.55%	192.36%	25.06%	7.13%
每股收益 (元)	0.20	0.05	0.16	0.20	0.21
市盈率 PE	34.05	124.06	42.43	33.93	31.67

资料来源：同花顺，中航证券研究所

◆ 公司主要业务拆分

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	14,293.79	14,737.16	11,790.23	12,970.20	13,362.26
yoy	54.35%	3.10%	-20.00%	10.01%	3.02%
毛利率	5.78%	4.33%	6.60%	7.31%	8.02%
1、互联网业务					
收入	0.00	14,737.16	11,789.73	12,968.70	13,357.76
yoy	-	-	-20.00%	10.00%	3.00%
毛利率	0.00%	4.33%	6.60%	7.30%	8.00%
2、其他					
收入	14,293.79	0.00	0.50	1.50	4.50
yoy	54.35%	-100.00%	-	200.00%	200.00%
毛利率	5.78%	-	53.00%	53.00%	53.00%

资料来源：同花顺，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

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。

行业的投资评级如下:

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。

研究团队介绍汇总:

中航证券社服团队: 以基本面研究为核心, 立足产业前沿, 全球视野对比, 深度跟踪元宇宙、餐饮旅游、免税、医美、珠宝、教育等行业, 把脉最新消费趋势, 以敏锐嗅觉挖掘价值牛股。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

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, 再次申明, 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:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。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、内容或其复本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

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起。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。

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: 010-59219558

传 真: 010-59562637