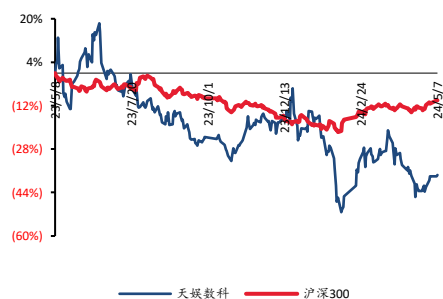


传媒互联网

24Q1 业绩同比增长，数字平台赋能营销业务

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	16.55/16.55
总市值/流通(亿元)	71.64/71.64
12 个月内最高/最低价(元)	8.48/3.06

相关研究报告

《数据要素价值持续释放，AI 技术赋能营销服务和游戏研发》--2023-10-29

证券分析师：郑磊

E-MAIL: zhenglei@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523060001

事件：

公司 2023 年实现营收 17.61 亿元，同比增长 1.07%；归母净利润-10.87 亿元；归母扣非净利润-10.14 亿元。2024Q1 实现营收 3.70 亿元，同比下降-22.00%；归母净利润 1331 万元，同比增长 30.09%；归母扣非净利润 1467 万元。

➤ 23 年业绩受计提减值准备影响较大，24Q1 业绩同比增长

2023 年公司净利润-10.87 亿元，主要系部分参股公司业绩出现较大亏损，对公司在权益法核算下确认的投资损益产生较大影响，以及公司对部分参股公司计提长期股权投资减值准备。2024Q1 得益于数字效果流量业务逐步转向高净值业务，毛利率提高带来营业成本下降，公司净利润同比增长 30.09%。

➤ 数字园区为数字营销业务发展提供丰富应用场景

公司打造的数字经济品牌园区“数据流量谷”先后在山西、大连投运，其聚焦数据、算法、算力三大要素，通过市场化、产业化手段创新打造数据要素价格洼地，带动数据要素价值创造的新业态、新模式、新产业不断汇聚。截止 2023 年，山西园区入驻企业约 750 家，形成数字文娱、数字电商、数字教育等 16 大数字应用场景，将为公司数字化、智能化业务持续提供丰富场景资源。

➤ 三大数字平台持续发力，推动数字化营销业务稳步发展

公司发挥三大数字平台竞争力，为多个垂直领域提供数字化转型和智能化升级。其中，1) 以 MetaSurfing-元享智能云平台为基础，自研智者千问企业级 AI 数字人大模型、赋予数字人“皮囊+灵魂+体态”三重融合能力、推出元享数字魔盒、智伴魔镜、去拍系列终端产品；2) 魔方 mix 智能营销云平台推出 AI 创意脚本生产等新模块；3) 移动应用智能分发平台助力开发者高效触达用户。2023 年三大平台日均服务客户超 2000 家、智能营销平台积累视频素材 400 多万条、视频图文库累计数据 260TB、移动应用分发平台总注册用户数 3.12 亿，推动公司数字化营销业务持续发展。

➤ 盈利预测、估值与评级

由公司打造的数据流量谷已汇聚 16 大数字应用场景，将为公司数字智能化业务提供应用场景支持。并且，在三大数字平台的赋能下，公司数字化营销业务将实现稳步发展。因此，我们预计公司 2024-26 年营收分别为 20.79/24.39/28.43 亿元，对应增速 18.01%/17.35%/16.56%，归母净利润分别为 0.69/0.90/1.19 亿元，对应增速 30.04%/33.30%。维持公司“增持”评级。

➤ 风险提示

AI 行业技术发展不及预期的风险，公司 AI 技术进展不及预期的风险，公司数字化营销业务发展不及预期的风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1761.37	2078.68	2439.23	2843.19
营业收入增长率(%)	1.07%	18.01%	17.35%	16.56%
归母净利（百万元）	-1087.06	68.93	89.64	119.49
净利润增长率(%)	-284.30%	-	30.04%	33.30%
摊薄每股收益（元）	-0.66	0.04	0.05	0.07
市盈率（PE）	-6.59	103.93	79.92	59.96

资料来源：iFind，太平洋证券研究院，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	321.22	372.89	450.49	546.28	666.25
应收票据及账款	307.82	407.48	370.02	434.21	506.12
预付账款	21.49	22.57	28.44	33.38	38.91
其他应收款	50.31	37.80	60.73	71.26	83.07
存货	24.83	19.30	25.54	29.51	34.14
其他流动资产	35.45	24.91	25.45	29.86	34.81
流动资产总计	761.12	884.96	960.67	1144.50	1363.29
长期股权投资	1096.48	198.69	208.06	232.84	262.85
固定资产	84.09	91.79	68.52	45.25	21.98
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	4.99	4.34	-12.27	-28.89	-45.50
长期待摊费用	7.16	5.17	2.58	0.00	0.00
其他非流动资产	810.10	838.43	836.64	834.84	833.05
非流动资产合计	2002.82	1138.42	1103.53	1084.05	1072.38
资产总计	2763.94	2023.38	2064.20	2228.55	2435.67
短期借款	0.43	0.24	0.00	0.00	0.00
应付票据及账款	179.44	291.29	244.71	282.84	327.21
其他流动负债	162.24	188.46	205.05	238.27	276.37
流动负债合计	342.11	479.99	449.76	521.11	603.58
长期借款	14.31	6.47	4.74	3.09	1.55
其他非流动负债	6.93	10.91	10.91	10.91	10.91
非流动负债合计	21.23	17.38	15.65	14.00	12.47
负债合计	363.34	497.38	465.41	535.11	616.05
股本	1654.59	1654.59	1654.59	1654.59	1654.59
资本公积	6991.29	7229.98	7229.98	7229.98	7229.98
留存收益	-6292.68	-7380.62	-7311.68	-7222.04	-7102.55
归属母公司权益	2353.20	1503.95	1572.89	1662.53	1782.02
少数股东权益	47.40	22.05	25.90	30.91	37.59
股东权益合计	2400.60	1526.00	1598.79	1693.44	1819.62
负债和股东权益合计	2763.94	2023.38	2064.20	2228.55	2435.67

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
税后经营利润	-262.29	-1069.57	20.99	75.53	112.01
折旧与摊销	27.99	30.84	44.26	44.26	41.68
财务费用	-3.99	-1.27	-1.16	-1.55	-2.01
投资损失	27.55	491.49	-114.28	-118.84	-140.81
营运资金变动	-73.89	234.84	-28.10	-16.70	-16.34
其他经营现金流	158.26	312.58	49.13	18.52	14.02
经营性现金净流量	-126.38	-1.09	-29.16	1.21	8.56
资本支出	461.98	1.97	-0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	-20.06	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	547.87	-21.01	107.57	94.68	110.93
投资性现金净流量	85.89	-43.04	107.57	94.68	110.93
短期借款	-0.32	-0.18	-0.24	0.00	0.00
长期借款	12.45	-7.83	-1.74	-1.65	-1.53
普通股增加	-7.70	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	-36.87	238.70	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-0.99	-137.13	1.16	1.55	2.01
筹资性现金净流量	-33.42	93.55	-0.82	-0.09	0.48
现金流量净额	-63.96	49.58	77.59	95.79	119.97

资料来源: iFind, 太平洋证券研究院

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1742.7	1761.37	2078.68	2439.23	2843.19
营业成本	1450.8	1373.22	1592.39	1840.51	2129.25
税金及附加	3.05	1.89	2.93	3.44	4.01
销售费用	123.22	128.90	113.50	142.21	169.45
管理费用	149.16	185.20	172.95	197.82	226.60
研发费用	62.74	61.20	69.43	76.35	87.00
财务费用	-3.99	-1.27	-1.16	-1.55	-2.01
资产减值损失	-154.7	-315.00	-106.22	-106.35	-119.98
信用减值损失	-1.75	-5.59	-2.71	-3.18	-3.70
其他经营损益	-0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	-27.55	-491.49	114.28	118.84	140.81
公允价值变动损益	3.44	-3.89	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	-0.03	11.71	3.94	5.21	6.95
其他收益	18.95	10.72	12.01	13.89	12.21
营业利润	-204.0	-781.29	149.95	208.87	265.16
营业外收入	10.89	3.37	16.22	10.16	9.92
营业外支出	50.80	228.96	93.37	124.38	148.91
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	-243.9	-1006.89	72.79	94.66	126.17
所得税	18.38	62.69	0.00	0.00	0.00
净利润	-262.3	-1069.57	72.79	94.66	126.17
少数股东损益	20.58	17.48	3.85	5.01	6.68
归属母公司股东净利润	-282.9	-1087.06	68.93	89.64	119.49
EBITDA	-219.9	-977.31	115.89	137.36	165.84

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营收增长率	-1.21%	1.07%	18.01%	17.35%	16.56%
营业利润增长率	-1113%	-282.98%	119.19%	39.30%	26.95%
EBIT 增长率	-628%	-306.67%	107.10%	29.99%	33.36%
EBITDA 增长率	-323%	-344.40%	111.86%	18.53%	20.73%
归母净利润增长率	-762%	-284.30%	106.34%	30.04%	33.30%
经营现金流增长率	-142%	99.14%	-2584.6%	104.14%	608.15%
盈利能力					
毛利率	16.75%	22.04%	23.39%	24.55%	25.11%
净利率	-15.1%	-60.72%	3.50%	3.88%	4.44%
营业利润率	-11.7%	-44.36%	7.21%	8.56%	9.33%
ROE	-12.0%	-72.28%	4.38%	5.39%	6.71%
ROA	-10.2%	-53.72%	3.34%	4.02%	4.91%
ROIC	-15.9%	-48.11%	12.56%	17.15%	21.14%
估值倍数					
P/E	-25.33	-6.59	103.93	79.92	59.96
P/S	4.11	4.07	3.45	2.94	2.52
P/B	3.04	4.76	4.55	4.31	4.02
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
EV/EBIT	-24.97	-8.71	94.51	72.10	53.47
EV/EBITDA	-28.15	-8.99	58.41	48.87	40.03
EV/NOPLAT	-21.90	-8.80	46.76	33.23	25.92

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。