

**四维传媒 (430318.NQ) 专精数字出版，营收和毛利率实现连续多年增长**

2024 年 05 月 16 日

**——新三板公司研究报告**

日期	2024/5/15
当前股价(元)	4.15
一年最高最低(元)	5.69/3.00
总市值(亿元)	6.31
流通市值(亿元)	5.96
总股本(亿股)	1.52
流通股本(亿股)	1.44
近 3 个月换手率(%)	4.22

**诸海滨 (分析师)**

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号: S0790522080007

**北交所研究团队**
**● 国内领先的数字出版企业，营收和毛利率实现连续多年增长**

四维传媒是数字传媒技术应用服务的高新技术企业，主营业务是基于自有的云计算互联网移动平台与先进的数字出版技术，为客户提供数字内容创意制作、数字出版技术、数字化绿色印刷等服务，服务领域涉及海内外的文化出版、文创设计、广告传媒、现代设计等；并且通过直销方式积极开拓海内外业务。2023 年实现营收和归母净利润 12.29 亿元 (+18.23%) 和 7017.65 万元 (+47.28%)，营收连续 7 年增长，毛利率为 14.36% (+1.93pcts)，实现连续 4 年增长。2011-2023 年营业收入和归母净利润 CAGR 分别为 16.79%和 7.57%

**● 中国数字出版市场空间广阔+印刷行业向数字化转型助力产值增长**

随着我国数字经济的发展，数字技术赋能下的文化产业正经历转型与重塑，数字文化消费有望成为“十四五”时期我国文化产业新增长极，我国文创产业市场潜力大，数字文化消费不断获得政策推动和支撑。2022 年中国数字出版产业市场规模达到 13586.99 亿元，比 2022 年增加 6.46%，预估 2023 年中国数字出版产业市场规模约为 15354.39 亿元。同时，印刷行业向数字化转型，产值持续增长。数字印刷技术可以提高效率，同时可以减少材料和能源消耗，为企业节省费用，数字印刷行业产值未来有望持续增长。2022 年，我国数字印刷行业产值为 1366 亿元，同比增长 16.26%；预估 2023 年数字印刷行业产值约为 1605 亿元。

**● “两中心+两基地+两平台”构建多元化业务平台**

公司形成了“两中心+两基地+两平台”的多元化业务体系，通过开辟新业务板块，打造元宇宙、开发数字藏品 NFT 交互平台。四维传媒与《故事会》的数字藏品合作方案逐渐完善，双方计划以《故事会》创刊号封面为蓝本，计划首期发行 10000 份数字藏品。安徽四维的国际文创基地则将目标瞄准为海外的文化创意市场，主要用以生产海外文创快销产品，扩产准备分三期建设，一期预计将于 2024 年 6 月前完成，达产后三年产值可到 3 亿~5 亿元，并且已经获得了包括 Disney、Walmart 在内的多项品牌国际认证，并与全球最大包装纸采购公司 DG、Target、美国四大体育联盟、美国高校联盟、德国 ALDI 等海外多家合作伙伴长期合作。

**● 可比公司 PE (TTM) 中值为 34.4X**

四维传媒运用的自有数字出版技术系统平台及服务体系包括在线创意系统、中央图库系统、色彩管理系统、远程编校系统、远程打样系统、数字化绿色印刷系统和数字资产管理系统等，形成了完善的数字化服务体系。2023 年，公司自主研发通过了 16 项软件著作权，2024 年 4 月获得中国国家知识产权局颁发 3 项设备实用新型专利。在中国数字出版市场空间广阔和数字印刷产值快速增长的背景下，叠加公司形成了“两中心+两基地+两平台”的体系打造多元化业务平台，建议关注。

**● 风险提示：**客户集中度较高的风险、原材料价格波动风险、存货跌价风险。

**相关研究报告**

## 目 录

1、国内领先的数字出版企业，2023 年业绩实现增长 .....	3
1.1、 公司简介：国内领先的数字出版高新技术企业.....	3
1.2、 业绩：2023 年公司业绩实现营收和盈利能力双升.....	8
2、中国数字出版市场空间广阔+数字印刷助力行业产值增长 .....	11
2.1、 我国数字经济快速发展，数字出版市场空间广阔.....	11
2.2、 印刷行业向数字化转型助力产值增长 .....	14
3、看点：“两中心+两基地+两平台”构建多元化业务平台 .....	16
4、可比公司 PE（TTM）中值为 34.4X .....	18
5、风险提示 .....	19

## 图表目录

图 1： 公司股权结构清晰 .....	3
图 2： 公司拥有完整的数字出版技术系统平台 .....	4
图 3： 数字出版业务流程 .....	4
图 4： 公司拥有较强的数字化绿色印刷技术 .....	6
图 5： 公司不断完善数字出版技术系统平台的应用领域和服务体系 .....	7
图 6： 2011-2023 年营收 CAGR 16.79%（亿元） .....	8
图 7： 2011-2022 年归母净利润 CAGR 7.57%（万元） .....	8
图 8： 数字出版业务是公司第一大收入来源 .....	9
图 9： 2020 年开始公司盈利能力逐步修复 .....	9
图 10： 公司成本管控良好 .....	9
图 11： 公司重视研发，2022 年开始加大研发投入（万元） .....	10
图 12： 应收账款周转天数大幅下滑（天） .....	10
图 13： 2022 年中国教育文化娱乐居民消费价格指数为 101.8（2022 年=100） .....	11
图 14： 数字出版产业分为四大类企业 .....	12
图 15： 产业链上游为造纸企业、网络运营商、IT 服务商、数码耗材供应商等 .....	12
图 16： 预估 2023 年中国数字出版产业市场规模约为 15354.39 亿元（亿元） .....	13
图 17： 2022 年新兴板块市场规模快速发展（亿元） .....	14
图 18： 数字印刷产业作为新兴产业，与传统产业相融合.....	14
图 19： 随着印刷行业向数字化转型，产值持续增长 .....	15
图 20： 从印刷量的角度来看，我国数字印刷量快速增长.....	15
图 21： “两中心+两基地+两平台”体系 .....	16
图 22： 四维传媒全椒国际文创基地 .....	18
表 1： 公司数字出版应用领域商业资讯、出版传媒和现代设计.....	3
表 2： 数字化绿色印刷具有环保和成本优势 .....	5
表 3： 公司与客户合作紧密，前五大客户占比高 .....	7
表 4： 公司积极打造全新领先的在线融媒体平台 .....	16
表 5： 四维传媒的可比公司为永吉股份、创源股份和博瑞传播.....	18
表 6： 可比公司 PE（TTM）中值为 34.4X .....	19

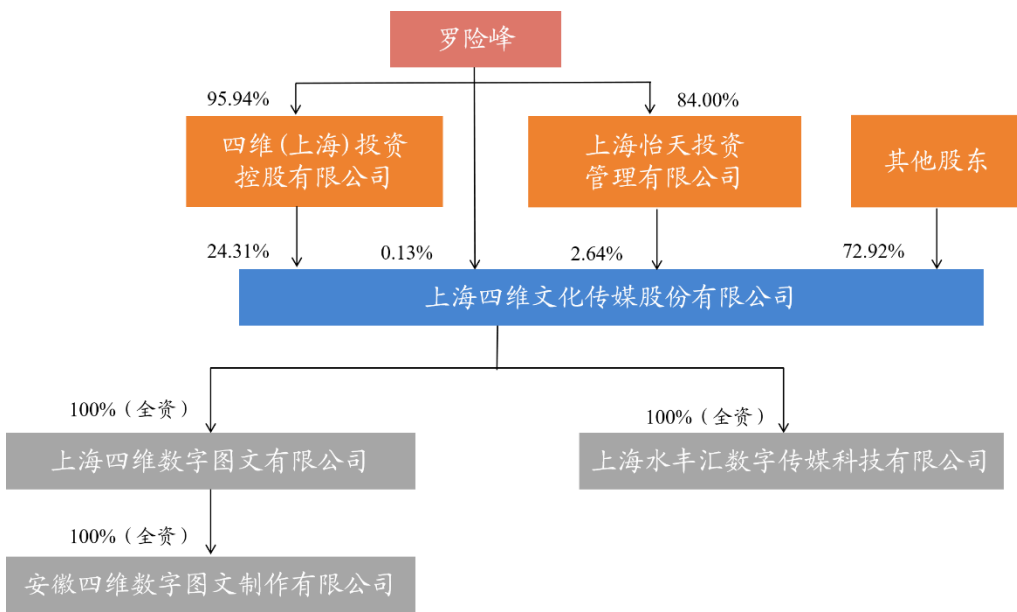
## 1、国内领先的数字出版企业，2023 年业绩实现增长

### 1.1、公司简介：国内领先的数字出版高新技术企业

四维传媒是数字传媒技术应用服务的高新技术企业。主营业务是基于自有的云计算互联网移动平台与先进的数字出版技术，为客户提供数字内容创意制作、数字出版技术、数字化绿色印刷等服务。

公司股权结构清晰。截至 2023 年末，核心实控人其通过四维(上海)投资控股有限公司与上海怡天投资管理有限公司间接持股比例合计为 26.95%，同时直接持有本公司股份比例为 0.13%，共计持股比例为 27.08%。

图1：公司股权结构清晰



资料来源：公司年报、开源证券研究所（注：数据截至 2023 年末）

公司业务主要为数字出版、租赁收入、服务收入。通过直销方式开拓海内外业务，收入来源通过为海内外文创出版、出版传媒、现代设计等领域提供数字内容创意制作、数字出版技术服务、数字化绿色印刷等数字出版服务取得。

#### ➤ 数字出版

业务模式为根据客户图纸或要求进行创意设计、向客户反馈设计效果并修改、经客户确认后进行数字化印刷、向客户指定地点进行发货销售等主要流程。同时运用的自有数字出版技术系统平台及服务体系包括在线创意系统、中央图库系统、色彩管理系统、远程编校系统、远程打样系统、数字化绿色印刷系统和数字资产管理系统等，形成了完善的数字化服务体系。

表1：公司数字出版应用领域商业资讯、出版传媒和现代设计

主要产品及服务	应用领域	服务内容及用途
数字内容制作及数字化绿色印刷	商业资讯	包括在线方案策划、中央图库、在线创意设计、图文制作、远程编校、色彩管理、数字化绿色印刷、数字物流管理、数字资产管理等
	出版传媒	采用数字化绿色印刷，实现传统产业的数字化升级

资料来源：公司公开转让说明书、开源证券研究所

公司拥有完整的数字出版技术系统平台。包括在线创意系统、中央图库系统、色彩管理系统、远程编校系统、远程打样系统、数字化绿色印刷系统和数字资产管理系统等，形成了完善的数字化服务体系。公司数字出版技术系统平台集成了多项系统功能模块，这些系统功能模块是公司根据数字化业务市场发展趋势，以及日常业务活动中了解到的客户需求提出，并根据客户需求设计相应系统模块运行框架。

图2：公司拥有完整的数字出版技术系统平台



资料来源：公司公开转让说明书

公司数字出版业务流程分为订单制作、远超打样、数字资产管理和远程传输几大部分。首先通过原材料生产厂的代理商进行集中采购。其中，数字图文中心负责完成数字内容制作的全部工作，包括中央图库维护、在线创意制作、在线色彩管理、远程批注、远程打样，并协助业务部、市场部根据客户需求，制定业务方案；数字资产管理中心进行数字资产管理，实现数字资产跨平台管理。

图3：数字出版业务流程



资料来源：公司公开转让说明书

数字化绿色印刷主要通过数字化手段和流程实现符合环保要求的印刷过程。数字化绿色印刷采用文件远程传输、数码打样、计算机直接制版、色彩曲线管理、中央供墨系统，实现了生产工艺的数字化流程控制。

**表2：数字化绿色印刷具有环保和成本优势**

对比内容	环保及能耗		成本及优势
	数字化绿色印刷	传统印刷	
纸张	采用环保纸、再生纸	普通铜版纸、胶版纸	绿色印刷采用的再生纸价格比一般印刷纸张高约 5%
油墨	环保油墨溶剂为乙醇和水，无污染	普通油墨为芳香烃溶剂，挥发性有机化合物（VOC），挥发物污染空气，危害人体健康	环保油墨采购成本略高于普通油墨，但其可多覆盖 10%-15% 的单位印刷面积，降低油墨使用量
制版	计算机直接制版，采用数字化流程将文字图像转化成数字，采用激光扫描成像，通过显影、定影直接生产印版	传统照排制版，需要经过胶片、人工拼版，晒版等工序	提高印前生产效率、减少废液和废料的产生、降低人员成本
打样	数字打样，减少耗用，降低成本	胶片、晒版打样	减少打样纸张和油墨的耗用，减少生产周期和成本
印刷系统	数字化绿色印刷系统，省却了胶片、拼版、晒版等烦琐的工序，实现印刷的全面数字化	使用胶片，需要进行拼版、晒版，产生废水、废胶片、废版等污染物	提高生产效率、减少废水、废气和固体废物
润版液	改良润版液，减少 70%VOC 排放量	普通润版液	使用低酒精润版替代异丙醇，成本略高
清洁剂	采用不/低挥发和高沸点的清洁剂，比汽油 VOC 含量少 40%	汽油或柴油，含甲苯或二甲苯，挥发性强，有污染	使用低酒精润版替代异丙醇，成本略高
供墨系统	自动集中供墨系统，VOC 排放减少 15%-30%	手工加墨	集中供墨系统初始投入成本高于普通供墨方式，可减少 70%-80% 油墨损耗，长期经济效益较好
胶版清洗	自动清洗，整体减少 20%-30%VOC 排放	手工清洗	节省人力，节省 5% 清洗费用，节约 60% 清洗时间
废热回收	自动废热回收系统	不回收废热	自动废热回收系统初期需要一定投入，3-4 年可回收系统投资

资料来源：公司公开转让说明书、开源证券研究所

公司子公司上海四维数字图文有限公司作为公司的数字化印刷基地，自投产以来就十分重视环保建设，实现了数字化绿色印刷体系，并于 2011 年 10 月 13 日获得国家环境保护部授权中环联合（北京）认证中心有限公司颁发的《中国环境标志产品认证证书》（证书编号：05511P1083046R0M），成为国家首批 60 家绿色印刷企业之一。

图4：公司拥有较强的数字化绿色印刷技术



资料来源：公司公开转让说明书

公司从事的现代设计效果图数字出版服务主要是为客户提供景观效果图的设计制作以及数字资产在线管理，设计制作方面主要通过3D建模、三维渲染以及后期合成等手段进行数字内容制作服务，数字资产管理业务方面主要包括数字信息内容的采集加工、信息分类存储、在线浏览查询、在线远程传输、数据异地备份等增值服务。

公司不断完善数字出版技术系统平台的应用领域和服务体系，为客户提供信息采集加工、信息分类存储、在线浏览查询、在线远程传输、数据异地备份等在内的第三方数字资产管理服务，通过数字资产的积累和分类管理，为客户提供更多增值服务，进一步提升客户粘度，与其建立长期合作关系。该服务得到了客户的认可，并与公司建立了合作关系。公司为客户提供现代设计服务，并通过数字出版技术系统平台，为客户提供数字资产云端服务，实现随时随地调阅、展示各类景观效果图。

图5：公司不断完善数字出版技术系统平台的应用领域和服务体系



资料来源：公司公开转让说明书

➤ 服务收入

服务收入(创意设计服务)具体内容是公司运用自有的数字出版技术系统平台及服务体系，为客户提供绘本、幼童启智、艺术礼品纸、贺卡、挂历、商业资讯等文创产品设计收入。服务周期为公司根据客户设计委托单的需求，评估工作量后确定服务期限并在合同中约定，通常设计服务周期为 30-60 日。

在服务周期内，公司设计人员根据设计委托单要求完成各类设计，设计成果应根据客户的要求与反馈、主管部门的审议以及相关法律法规的规定，及时进行修改和调整，并在服务周期内向客户交付并成果验收确认。交易结算方式为根据合同约定双方设计服务完成经客户验收确认后 120 天内结算。

**公司与客户合作紧密，前五大客户占比高。**公司的主要客户为上海电气国际经济贸易有限公司、上海正青贸易有限公司、浙江行知能源有限公司、上海电器进出口有限公司。截至 2023 年，公司对前五大客户的销售收入占公司营业收入的比例为 78.56%，占比较高，与客户合作紧密。

表3：公司与客户合作紧密，前五大客户占比高

时间	公司名称	金额 (亿元)	占比
2023 年	上海电气国际经济贸易有限公司	3.81	31.01%
	浙江行知能源有限公司	2.06	16.73%
	上海正青贸易有限公司	2.00	16.31%
	江阴港盛通区块链科技有限公司	0.98	8.00%

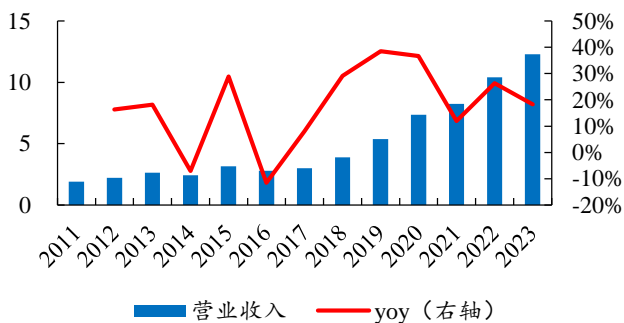
	上海电器进出口有限公司	0.80	6.51%
	合计	9.65	78.56%
2022 年	上海电气国际经济贸易有限公司	3.42	32.95%
	上海正青贸易有限公司	1.40	13.42%
	浙江行知能源有限公司	1.31	12.63%
	中装燕兴物产(宁波)有限公司	1.10	10.57%
	上海电器进出口有限公司	0.79	7.59%
	合计	8.02	77.16%
2021 年	上海电气国际经济贸易有限公司	2.87	34.89%
	上海正青贸易有限公司	1.48	17.98%
	上海斯迈克实业有限公司	1.30	15.78%
	上海复企印刷有限公司	0.81	9.80%
	中装燕兴物产(宁波)有限公司	0.62	7.53%
	合计	7.08	85.98%

数据来源：Wind、开源证券研究所

## 1.2、业绩：2023 年公司业绩实现营收和盈利能力双升

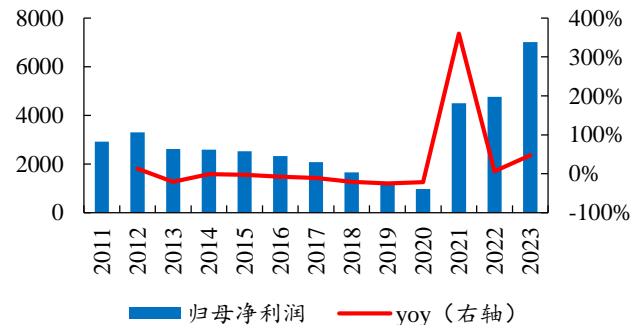
公司营收增长稳定，2023 年实现营收和归母净利润 12.29 亿元 (+18.23%) 和 7017.65 万元 (+47.28%)。2011-2023 年营业收入和归母净利润 CAGR 分别为 16.79% 和 7.57%，营业收入实现连续 7 年增长。受主营业务增长推动，公司 2021 年归母净利润大幅增长。

图6：2011-2023 年营收 CAGR 16.79% (亿元)



数据来源：Wind、开源证券研究所

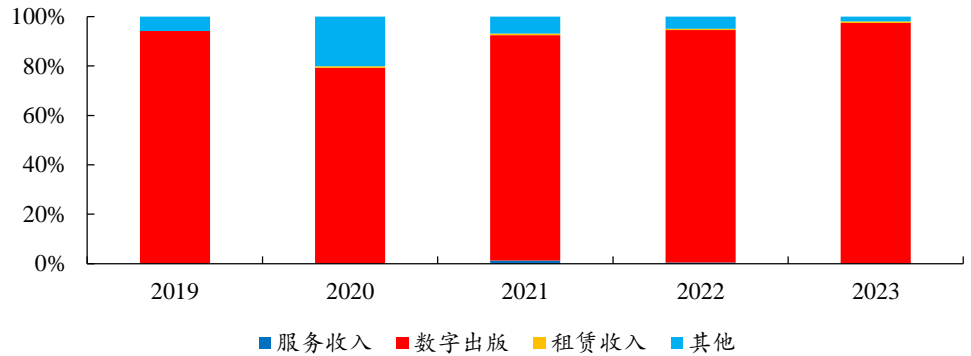
图7：2011-2022 年归母净利润 CAGR 7.57% (万元)



数据来源：Wind、开源证券研究所

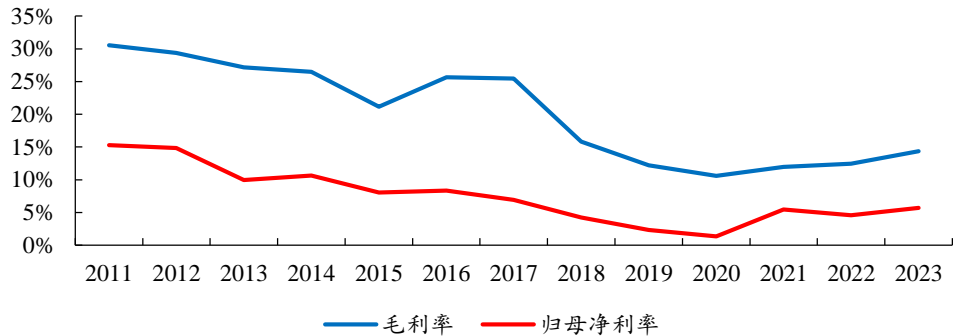
数字出版业务是公司第一大收入来源，除 2020 年外，占比均超过 90%。并且从近四年看，数字出版业务的收入占比逐年提高。2023 年数字出版收入为 11.97 亿，占比分别高达 97.45%。



**图8：数字出版业务是公司第一大收入来源**


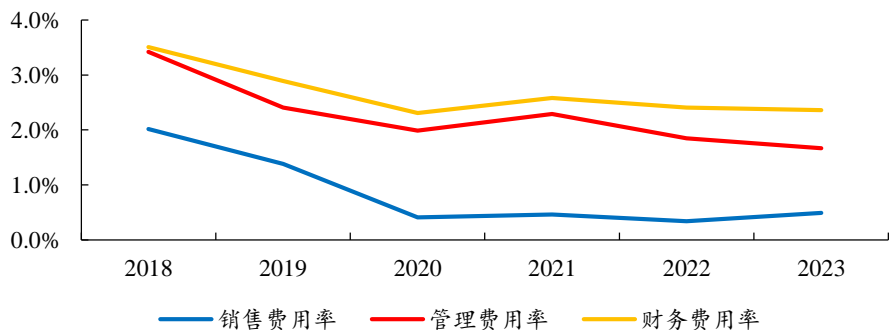
数据来源：Wind、开源证券研究所

**2020年开始公司盈利能力逐步修复。**2020-2023年间毛利率为10.59%、11.97%、12.43%和14.36%，连续4年增长；归母净利率为1.33%、5.46%、4.59%和5.71%。随着客户订单需求增长、销售收入增加，公司通过提升内部管理不断优化各项流程，降本增效，并不断完善公司治理结构，使得公司整体盈利水平持续提升。

**图9：2020年开始公司盈利能力逐步修复**


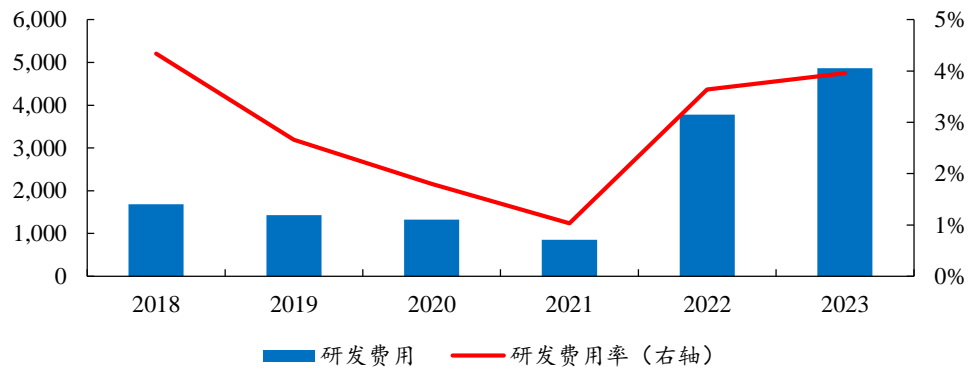
数据来源：Wind、开源证券研究所

**公司成本管控良好，管理费用率总体呈现下滑趋势。**2023年管理费用率为1.67%，管理费用率从2018年开始总体呈现下滑趋势。销售费用率整体稳定，2020-2023年销售费用率为0.41%、0.46%、0.34%和0.49%。

**图10：公司成本管控良好**


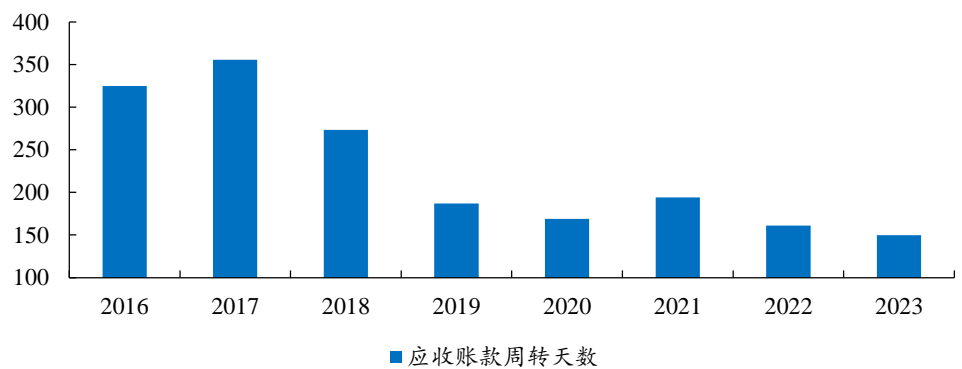
数据来源：Wind、开源证券研究所

公司重视研发，2022年开始加大研发投入。2022年公司研发费用为3783.01万元，占比3.64%，较2021年增长344.45%，占比增长2.61pcts，积极布局四维智媒体融合平台和元宇宙数字藏品板块，研发费用大幅增长。2023年研发费用为4862.53万元，研发费用率为3.96%。

**图11：公司重视研发，2022年开始加大研发投入（万元）**


数据来源：Wind、开源证券研究所

公司加大催收力度，应收账款周转天数大幅下滑。2022年公司应收账款周转天数为160.96天，较2021年减少33天；2023年收账款周转天数为149.84天，较2022年减少11.12天。

**图12：应收账款周转天数大幅下滑（天）**


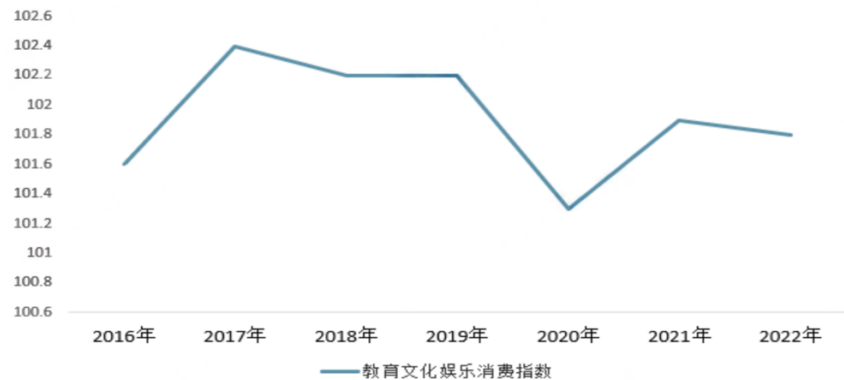
数据来源：Wind、开源证券研究所

## 2、中国数字出版市场空间广阔+数字印刷助力行业产值增长

### 2.1、我国数字经济快速发展，数字出版市场空间广阔

随着我国数字经济的发展，数字技术赋能下的文化产业正经历转型与重塑，数字文化消费有望成为“十四五”时期我国文化产业新增长极。2022年中共中央办公厅、国务院办公厅印发的《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》提出，主要目标到“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。到2035年，建成物理分布、逻辑关联、快速链接、高效搜索、全面共享、重点集成的国家文化大数据体系，中华文化全景呈现，中华文化数字化成果全民共享。根据智研咨询数据显示，中国教育文化娱乐居民消费指数近几年受到疫情的反复冲击，2022年中国教育文化娱乐居民消费价格指数为101.8。

**图13：2022年中国教育文化娱乐居民消费价格指数为101.8（2022年=100）**



资料来源：智研咨询

数字出版产业可分为数字内容出版企业、数字内容制作企业、数字内容发行企业、综合型数字出版企业四种类型。数字出版产业是编辑、生产制作、传播和销售数字内容产品，或基于内容管理平台提供信息或内容服务的产业，是数字技术和内容的集合，涉及信息产业、文化产业、新闻出版产业和娱乐产业等多个方面。

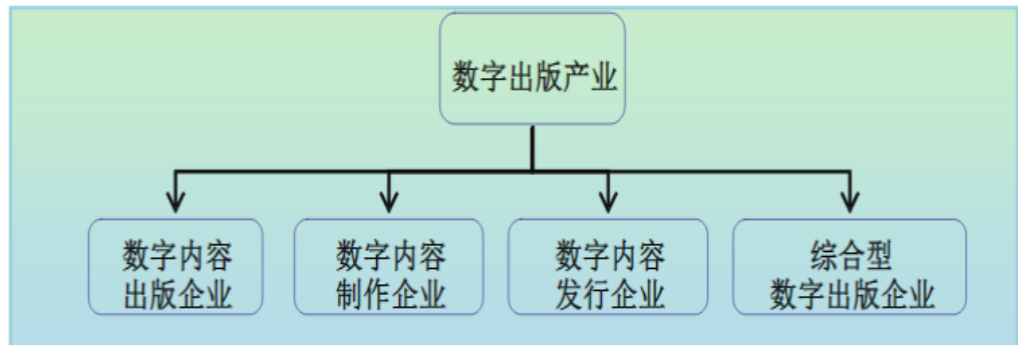
其中，数字内容出版企业是内容的提供商，负责提供原创内容，包括图书、报纸、杂志等；数字内容制作企业是从事数字内容产品加工制作的企业，负责将内容数字化，并制作成数字化产品；数字内容发行企业则通过以互联网为代表的各种渠道发布数字化产品；综合型数字出版企业能够担当多个角色，可以既是内容加工又是内容发行。

数字出版产业作为新兴产业，与传统产业相融合数字出版产业是基于数字技术应用的新兴产业，是传统产业的升级和补充。以传统印刷产业为例，数字化绿色印刷等新技术的应用、按需印刷等新兴业务模式的出现，促使印刷业面临生产技术、业务模式、管理流程的变革。

数字出版技术应用领域广泛数字出版产业融合计算机、通讯、网络、流媒体、存储、显示等众多新技术，逐渐形成了完善的数字出版技术系统平台、数字化业务流程

及服务体系，不仅推动了传统出版领域的升级发展，还能够广泛应用于商业资讯制作、景观设计等众多领域。

图14：数字出版产业分为四大类企业



资料来源：公司公开转让说明书

数字出版产业链上游为造纸企业、网络运营商、IT服务商、数码耗材供应商等。上游服务商发展较为成熟，行业内企业众多，提供的产品充足，价格一般波动不大，其产品质量、技术水平、供给状况能满足企业需求，对本行业稳定发展较为有利。

产业链下游行业主要为商业机构、电子商务、金融、旅游、电视购物、设计研究院等对数字出版服务有需求的客户。主要服务的商业资讯市场的增长与消费市场发展紧密相关，随着我国扩大内需战略的提出，商业资讯在促进消费需求、提振内需方面可以发挥积极的作用，并将伴随国内消费市场的增长迎来行业的快速发展。

图15：产业链上游为造纸企业、网络运营商、IT服务商、数码耗材供应商等



资料来源：公司公开转让说明书

我国文创产业市场潜力大，数字文化消费不断获得政策推动和支撑。技术创新为数字文化服务供给创造便利。以5G、AI为代表的新技术持续赋能数字文化产业，不仅使得数字文化内容创作产量大增，而且使得创作内容可以定制化，更好满足人们的多样化需求。利用5G、XR、全息投影等创新技术打造更具沉浸感、更加多元的

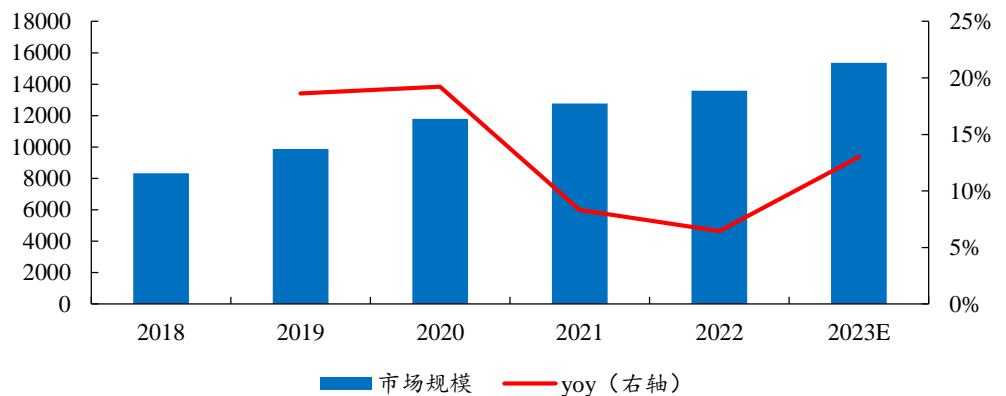
文化展示内容，带给人们更加逼真和丰富的在线观看体验；借助于 AI、云计算等技术，可以实现更强大的云直播、云游戏、云演艺等多种新业态融合发展。数字技术正在从内容创造和生产、展览展示方式、传播渠道等多个方面，丰富着人们的文化体验。网络视频、在线新闻、网络文学、动漫游戏等文化新业态蓬勃发展，不断满足着人们文化消费的新需求。从 2020 年 4 月 11 日推出首场线上演出以来，国家大剧院至今推出 120 余场线上演出；截至目前，国家大剧院线上系列演出全网总点击量累计超 34 亿次。2023 年 3 月以来，中国大运河博物馆“洛阳城”系列短视频在微信、微博、抖音等渠道陆续发布了近 20 集，累计全网参观量超 800 万人次。

**数字文化消费需求具备持续增长潜力。**互联网的快速普及应用催生出了个性化、多样化、品质化、线上线下一体化、在线在场相结合等文化消费新特征。大数据、人工智能等技术应用更是能精准分析用户画像，实现数字文化消费的智能推送与精准分发，助推线下消费转化为线上消费。

中国互联网络信息中心发布的报告显示，截至 2021 年 12 月，我国网民规模达 10.32 亿，即时通信、网络视频、短视频用户使用率分别高达 97.5%、94.5%和 90.5%，用户规模分别达 10.07 亿、9.75 亿和 9.34 亿。中国音像与数字出版协会发布的报告显示，2021 年我国数字阅读用户规模为 5.06 亿，人均阅读量电子阅读 11.58 本。公共卫生事件以来，民众数字化的文化消费习惯进一步加强，有望持续释放庞大数字消费需求，“云上生活”有望成为未来文化消费的重要形式。

根据中国新闻出版研究院发布的相关数据，2022 年中国数字出版产业市场规模达到 13586.99 亿元，比 2022 年增加 6.46%。中商产业研究院预估，2023 年中国数字出版产业市场规模约为 15354.39 亿元。

**图16：预估 2023 年中国数字出版产业市场规模约为 15354.39 亿元（亿元）**



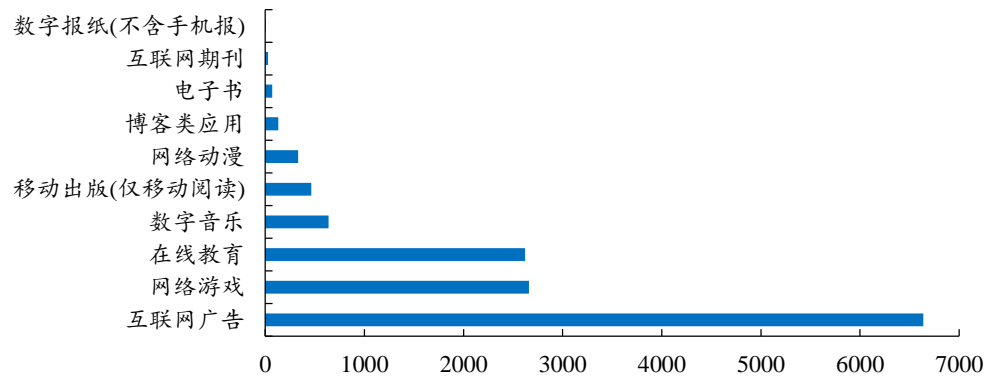
数据来源：深圳电子商会、中商产业研究院、开源证券研究所

从细分行业来看，传统书报刊数字化收入呈现上升态势。2022 年，互联网期刊、电子图书、数字报纸的总收入为 104.91 亿元，相较于 2021 年的 101.17 亿元，增幅为 3.7%，但处于近三年来增速最低点。

另一方面，新兴板块快速发展。2022 年，在线教育收入为 2620 亿元。由于职业教育、素质教育持续发力，以人工智能为代表的新技术的有效应用，推动在线教育迈过调整期，进入稳定发展期。网络动漫收入为 330.94 亿元。网络动漫以高品质内容、品牌 IP 影响力与资源的深度开发为依托，充分调动市场资源，深研用户消费习惯和

消费需求，为实现产业化、规模化发展创造有利条件。用户的内容消费升级和较强的支付能力也为产业发展带来持续动力与有力保障。

**图17：2022年新兴板块市场规模快速发展（亿元）**



数据来源：深圳电子商会、中商产业研究院、开源证券研究所

## 2.2、印刷行业向数字化转型助力产值增长

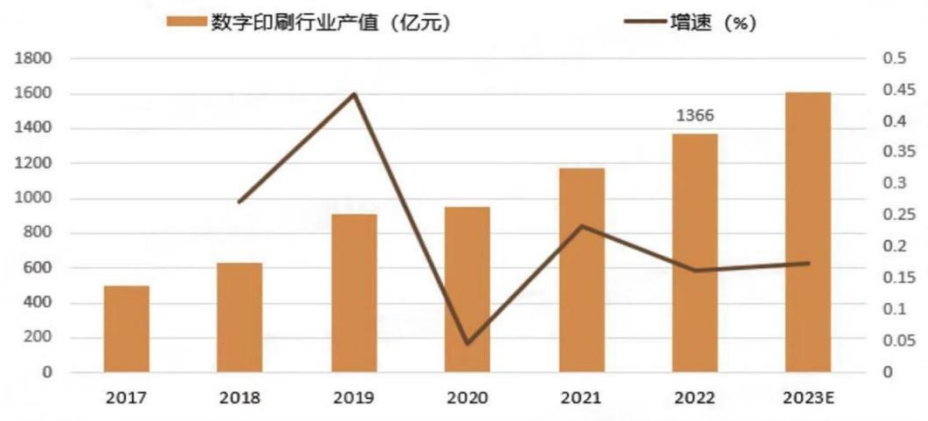
数字印刷产业作为新兴产业，与传统产业相融合。数字印刷产业是基于数字技术应用的新兴产业，是传统产业的升级和补充。它不仅仅可以替代传统的印刷技术，而且还可以引进计算机技术，实现定制化的印刷服务。

**图18：数字印刷产业作为新兴产业，与传统产业相融合**

数字化技术的应用	环保意识的提升	智能化生产的推进	印刷与互联网的融合	印刷品的附加值提升
· 随着数字化技术的不断进步，印刷行业也开始逐渐应用数字化技术。数字化技术的应用使得印刷过程更加高效、精确，并且可以实现个性化定制。	· 随着环保意识的提升，印刷行业也面临着环保压力。印刷行业需要加强环保意识推动绿色印刷的发展。绿色印刷包括使用环保材料、采用低碳印刷技术等，以减少对环境的影响。	· 随着人工智能和自动化技术的发展，智能化生产已经成为印刷行业的发展趋势。智能化生产可以提高生产效率，降低成本，并且可以实现生产过程的自动化控制。	· 互联网的普及为印刷行业带来了新的发展机遇。印刷与互联网的融合可以实现在线印刷、在线设计等功能，满足消费者个性化即时化的需求。	· 随着印刷技术的发展，印刷品的附加值也在不断提升。传统的印刷品主要是以纸质媒介为主，但随着数字技术的发展，印刷品可以实现多媒体、互动化的特点。

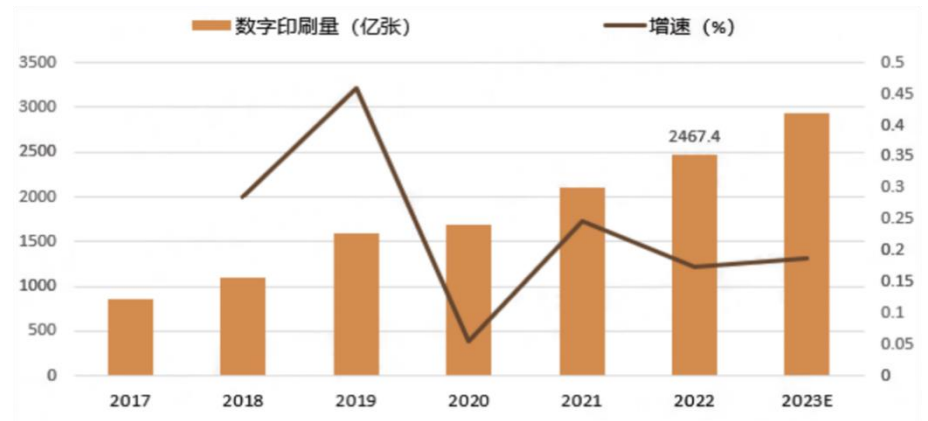
资料来源：智研咨询、开源证券研究所

随着印刷行业向数字化转型，产值持续增长。数字印刷技术可以提高效率，同时可以减少材料和能源消耗，为企业节省费用，数字印刷行业产值未来有望持续增长。2022年，我国数字印刷行业产值为1366亿元，同比增长16.26%；预计2023年数字印刷行业产值将达到1605亿元。

**图19：随着印刷行业向数字化转型，产值持续增长**


资料来源：共研产业咨询

从印刷量的角度来看，我国数字印刷量快速增长。2022年，我国数字印刷量为2467.4亿张，同比增长17.46%；预计2023年数字印刷量将达到2929.1亿张。

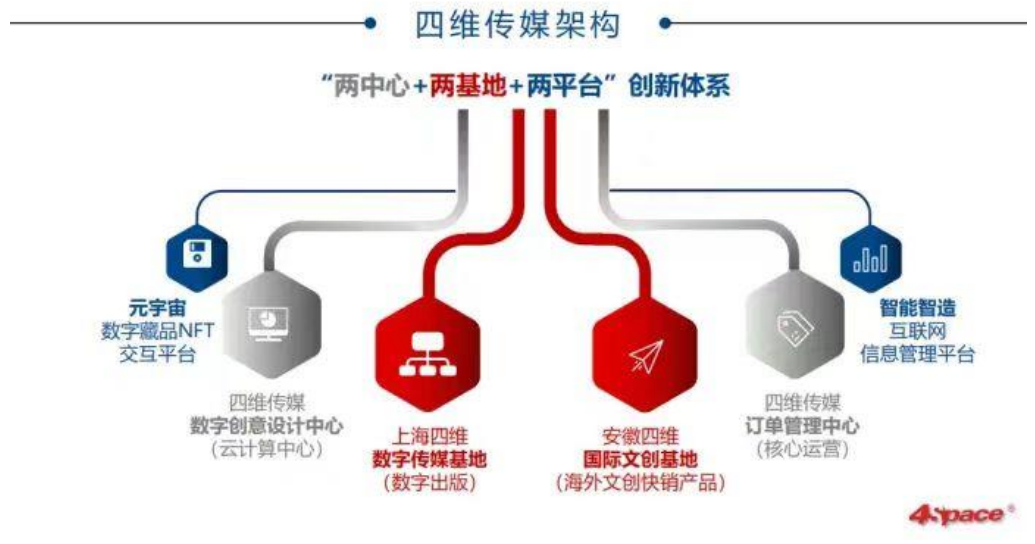
**图20：从印刷量的角度来看，我国数字印刷量快速增长**


资料来源：共研产业咨询

### 3、看点：“两中心+两基地+两平台”构建多元化业务平台

公司形成了“两中心+两基地+两平台”的体系。通过开辟新业务板块，打造元宇宙、开发数字藏品 NFT 交互平台，助力传统出版行业客户探索解决面临的未来危机，并且与出版社合作，探索新路。当前四维传媒的版图已逐渐稳固，形成了“两中心+两基地+两平台”的体系。

图21：“两中心+两基地+两平台”体系



资料来源：印刷经理人公众号

#### ➢ 四维智媒体融合平台

公司积极打造全新领先的在线融媒体平台。以构建“四维融媒体资源库”为核心，通过技术手段实现业务流程和媒体资源的协同匹配，是一款针对创意及信息整合为基础的在线综合平台。

目前，数字出版的发展已进入融媒体时代，推动媒体的融合发展，将内容资源效果最大化，传播精确化、透明化，需要借助新技术与新渠道的推动，使出版创意内容以内容优势赢得核心竞争优势。为了快速响应客户的需求，公司须借助平台化的力量为未来主营业务的升级与拓展提供快速的支撑。公司计划打造一个以媒体数据和人工智能为主要参与的平台，集合公司的媒体运营数据能力、产品技术能力并进行知识沉淀、复用，对公司媒体业务进行强力的支撑，使公司的线业务快速适应瞬息万变的市场。

表4：公司积极打造全新领先的在线融媒体平台

项目起止时间	项目内容
2019.01.01-2019.12.31	四维图文数字内容一体化管理平台
	融媒体平台
	云安全态势管理
	四维图文智能数字媒体平台
2020.01.01-2020.12.31	智能图形信息集成管理系统
	全媒体信息融合应用平台
	智慧媒体一体化技术支撑平台



2021.01.01-2021.12.31	智慧型语音系统
	四维智能制造发布平台
	智媒体云播控平台
	智能媒资联动管理系统
	智能信息聚合服务平台

资料来源：公司问询回复、开源证券研究所

**四维智媒体融合平台将促进传媒行业的转型升级，推动传统媒体向新媒体、社交媒体和物联网技术的融合，提高传媒行业的竞争力和创新能力。**平台将传统媒体、新媒体、社交媒体和物联网技术有机融合，使传统媒体向新媒体的转型更加顺畅。传统媒体可以通过平台实现内容的多元化、个性化和智能化，提高传播效率和用户体验。推动传媒行业向数字化、智能化的转型。通过人工智能、大数据、云计算等技术的应用，实现对用户需求的智能识别、精准推送和个性化服务，提高传媒行业的竞争力和创新能力。此外平台将促进传媒行业向多元化、全媒体的转型。平台整合了传统媒体、新媒体、社交媒体和物联网技术，可以实现信息的快速采集、处理、发布和传播，提高传媒行业的传播效率和准确性。

四维智媒体融合平台是一种利用智能算法和大数据技术相结合的全新媒体平台。该平台的主要功能是通过海量数据的分析和处理，为用户提供精准、个性化的服务。同时，该平台还能够将不同形式的媒体资源进行整合和优化，实现多维度信息的全面展示。

在四维智媒体融合平台中，智能算法是其中的关键技术之一。该算法可以根据用户的行为和兴趣，对大数据进行深度分析，准确预测用户的需求，并根据需求推荐最符合用户兴趣的内容。而大数据技术则可以帮助平台更好地收集、整合和分析数据，从而更好地服务于用户。

通过四维智媒体融合平台，用户可以获得更为精准的信息服务，同时也可以享受到更为个性化的媒体体验。该平台的应用范围非常广泛，可以应用于电商、旅游、医疗等多个领域。未来，四维智媒体融合平台将会成为一种非常重要的信息服务平台，为人们的生活和工作带来更多的便利和效率。

#### ➤ 布局元宇宙数字藏品

**四维传媒与《故事会》的数字藏品合作方案逐渐完善，双方计划以《故事会》创刊号封面为蓝本，计划首期发行 10000 份数字藏品。**《故事会》提供包括各类版权的 IP 资源，四维平台以此打造数字藏品，线上线下互动，实现利用数字藏品热点，增加各平台的流量并激活用户黏性，扩大年轻读者群，促进故事会线下出版销量提升。

#### ➤ 安徽四维国际文创基地

**安徽四维的国际文创基地则将目标瞄准为海外的文化创意市场，主要用以生产海外文创快销产品。**安徽国际文创基地的扩产准备分三期建设，一期预计将于 2024 年 6 月前完成，达产后三年产值可到 3 亿~5 亿元。

**新建安徽基地背后是稳定增长的市场“需求”。**上海四维作为国家级文化出口重点单位，已经获得了包括 Disney、Walmart 在内的多项品牌国际认证，并与全球最大包装纸采购公司 DG、Target、美国四大体育联盟、美国高校联盟、德国 ALDI 等海外多家合作伙伴长期合作。安徽全椒国际文创基地二期将引进全新的硬件设备，为

海内外客户提供多元化的数字出版服务、专业化的创意设计与产品制造，充分发挥，将中国创意+中国“智”造的优势。

图22：四维传媒全椒国际文创基地



资料来源：印刷经理人公众号

此外，公司积极拓展客户。根据公司公告，在 2024 年 1 月 30 日与江苏凤凰传媒签署战略合作协议，在数字 IP 以及文创领域，数字内容资产化通过线上线下运营达成合作共识，四维传媒将为凤凰传媒在文创领域提供数字出版等产品服务。

## 4、可比公司 PE (TTM) 中值为 34.4X

四维传媒主营业务是基于自有的云计算互联网移动平台与先进的数字出版技术，为客户提供数字内容创意制作、数字出版技术、数字化绿色印刷等服务。2023 年，公司自主研发通过了 16 项软件著作权，2024 年 4 月获得中国国家知识产权局颁发 3 项设备实用新型专利。行业内直接竞争对手较少，其中永吉股份(603058.SH)主营业务为纸质包装印刷品的设计、研发、生产和销售；创源股份(300443.SZ)主营产品包括了包括了纸质时尚文教、休闲文化用品；博瑞传播 (600880.SH) 也从事数字文创新经济领域。因此我们选取作为四维传媒的可比公司。

表5：四维传媒的可比公司为永吉股份、创源股份和博瑞传播

公司名称	股票代码	主营业务
永吉股份	603058.SH	主营业务为烟标和其他包装印刷品的设计、研发、生产和销售，主要产品包括烟标印刷、白酒包装、药品包装等社会印件业务。
创源股份	300703.SZ	主营业务为时尚文具、手工益智、社交情感、运动健身、生活家居及其他六大类产品的研发设计、生产、销售全套供应链，主要产品包括时尚文具、手工益智、社交情感、运动健身、生活家居及其他等，其中包括了纸质时尚文教、休闲文化用品。
博瑞传播	600880.SH	围绕“智慧教育、数字文创、现代传媒”等数字文创新经济领域为发展战略，当前业务范围涵盖智慧教育、广告、游戏、数字文创以及小额贷款、楼宇租赁等业务。
四维传媒	430318.NQ	主营业务是基于自有的云计算互联网移动平台与先进的数字出版技术，为客户提供数字内容创意制作、数

公司名称	股票代码	主营业务
		字出版技术、数字化绿色印刷等服务。

资料来源：Wind、开源证券研究所

可比公司 PE (TTM) 中值为 34.4X。四维传媒运用的自有数字出版技术系统平台及服务体系包括在线创意系统、中央图库系统、色彩管理系统、远程编校系统、远程打样系统、数字化绿色印刷系统和数字资产管理系统等，形成了完善的数字化服务体系。在中国数字出版市场空间广阔和数字印刷产值快速增长的背景下，叠加公司形成了“两中心+两基地+两平台”的体系打造多元化业务平台，建议关注。

表6：可比公司 PE (TTM) 中值为 34.4X

公司名称	股票代码	市值/亿元	PE 2022	PE TTM	2022 年营收/百万元	2022 年归母净利润/万元	2022 年毛利率
永吉股份	603058.SH	39.18	80.8	34.4	653.34	37.78	33.01%
创源股份	300703.SZ	15.12	24.0	19.7	1318.67	74.94	28.94%
博瑞传播	600880.SH	44.50	146.4	108.5	468.39	40.25	44.47%
<b>均值</b>		<b>32.93</b>	<b>83.7</b>	<b>54.2</b>	<b>813.47</b>	<b>50.99</b>	<b>35.47%</b>
<b>中值</b>		<b>39.18</b>	<b>80.8</b>	<b>34.4</b>	<b>653.34</b>	<b>40.25</b>	<b>33.01%</b>
四维传媒	430318.NQ	6.69	7.8	9.5	1039.27	47.67	12.43%

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2024 年 4 月 18 日）

## 5、风险提示

- 客户集中度较高的风险：**公司的主要客户为上海电气国际经济贸易有限公司、上海正青贸易有限公司、浙江行知能源有限公司、秦皇岛栩梓贸易有限公司、上海电器进出口有限公司。2023 年，公司对前五大客户的销售收入占公司营业收入的比例为 78.56%，占比较高。
- 原材料价格波动风险：**公司产品主要原材料为进口超压纸、双铜纸、白卡纸等。上述原材料采购成本受造纸市场供求因素波动影响较大，如果这些原材料采购价格显著上涨，公司又难以通过向下游客户转移成本，将会对公司盈利水平产生不利影响。
- 存货跌价风险：**公司存货账面净值期末金额较大，存在不能及时变现并可能发生跌价损失的风险。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视作出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn