


2024年08月29日
智度股份(000676.SZ)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

互联网广告营销

互联网媒体基本盘稳健，持续向鲸鸿动能倾斜资源

事件：

公司发布2024年中报，2024H1实现收入为14.27亿元，同增13.86%；实现归母净利润为1.02亿元，同增17.15%。

收入端快速增长，费用管控效果显著。2024H1收入同增13.86%，其中互联网媒体业务收入增长17.14%，数字营销业务收入增长12.53%。2024H1综合毛利率为17.69%，同比下降4.65pct，毛利率下降主要系增加互联网媒体业务的资源投入导致该业务毛利率下降。2024H1销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为3.05%、5.34%、4.00%，分别下降1.06pct、1.60pct、0.75pct。得益于收入增长及对费用控制，公司实现归母净利润为1.02亿元，同增17.15%。

互联网媒体：推动AI赋能等多样化策略，移动端媒体增长突出。2024年公司在PC端推出包括AI助理、广告拦截等付费订阅功能的浏览器Wave Pro，并且在部分移动端产品中接入ChatGPT，通过AI提升用户体验及增强黏性。此外，2024年公司又陆续上线AI计算、健康等App，进一步完善了App产品线。截止目前，公司共有现有工具类广告变现App和客户付费订阅类App50余个，其中天气类、新闻类App在应用商店长期同类别排名前十。得益于多样化策略，2024H1移动端业务实现收入1.84亿元，同比增长80.38%，增长尤为突出。

数字营销：持续向鲸鸿动能倾斜资源，覆盖行业进一步拓展。2024H1公司继续向鲸鸿动能广告代理业务倾斜资金、人力等公司资源，相关业务规模持续保持快速增长；同时在原有核心代理业务游戏、工具、社交、旅游之外，拓展影音、生活服务等行业，业务规模逐步扩大。数字营销业务实现营业收入8.7亿元，同增12.53%。

投资建议：在互联网媒体基本盘稳健增长的背景下，我们看好公司数字营销业务受益华为鲸鸿动能结构性红利所展现出的增长潜力，预计2024-2026年实现归母净利润为3.00/3.64/4.18亿，对应EPS为0.24/0.29/0.33元。公司系华为营销产业链稀缺的上市标的，给予2024年40倍PE，对应6个月目标价为9.6元，给予“买入-A”评级。

风险提示：宏观经济复苏进程不及预期、媒体端竞争格局恶化、媒介代理行业竞争加剧。

投资评级

买入-A
维持评级

6个月目标价

9.6元

股价(2024-08-28)

5.63元

交易数据

总市值(百万元)	7,123.58
流通市值(百万元)	7,115.11
总股本(百万股)	1,265.29
流通股本(百万股)	1,263.78
12个月价格区间	5.32/9.92元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	2.5	3.1	9.5
绝对收益	-1.1	-5.9	-2.9

焦娟

分析师

SAC 执业证书编号：S1450516120001

jiaojuan@essence.com.cn

王利慧

分析师

SAC 执业证书编号：S1450523120002

wanglh3@essence.com.cn

相关报告

2024Q1 持续增长，华为业务增速亮眼	2024-05-04
2023 年业绩亮眼，持续受益华为广告增长红利	2024-04-23
自有媒体夯基座，背靠华为享增长	2023-12-13

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	2,728.5	2,928.8	4,017.5	5,023.0	5,637.6
净利润	-404.8	298.3	300.1	364.2	418.1
每股收益(元)	-0.32	0.23	0.24	0.29	0.33
每股净资产(元)	2.79	3.05	3.27	3.56	3.88

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	-18.9	25.6	25.4	21.0	18.3
市净率(倍)	2.1	2.0	1.8	1.7	1.5
净利润率	-14.8%	10.2%	7.5%	7.2%	7.4%
净资产收益率	-11.4%	7.7%	7.2%	8.0%	8.4%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	-12.8%	19.1%	11.9%	12.1%	16.8%

数据来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,728.5	2,928.8	4,017.5	5,023.0	5,637.6	成长性					
减:营业成本	2,066.3	2,309.6	3,305.6	4,189.7	4,712.5	营业收入增长率	-53.3%	7.3%	37.2%	25.0%	12.2%
营业税费	3.2	3.2	4.8	5.7	6.4	营业利润增长率	-364.8%	-206.8%	-16.8%	25.3%	19.6%
销售费用	144.4	119.5	152.7	180.4	193.0	净利润增长率	-403.2%	-173.7%	0.6%	21.3%	14.8%
管理费用	185.7	169.0	155.5	174.9	190.3	EBITDA 增长率	-250.3%	-214.6%	-15.9%	20.8%	18.1%
研发费用	113.9	122.7	138.9	172.7	180.1	EBIT 增长率	-281.2%	-204.8%	-16.2%	21.7%	18.7%
财务费用	4.8	-16.0	-13.5	-27.9	-36.6	NOPLAT 增长率	-308.8%	-193.3%	-16.9%	21.7%	18.7%
加:资产/信用减值损失	-579.6	-4.3	-4.3	-4.3	-4.3	投资资本增长率	-37.8%	33.9%	19.6%	-14.9%	25.5%
公允价值变动收益	0.1	-23.1	-51.0	-9.8	3.6	净资产增长率	-7.2%	11.5%	7.6%	9.3%	10.1%
投资和汇兑收益	22.9	180.4	95.1	79.5	78.3						
营业利润	-352.5	376.6	313.2	392.6	469.5	利润率					
加:营业外净收支	-0.2	6.5	2.7	3.1	4.1	毛利率	24.3%	21.1%	17.7%	16.6%	16.4%
利润总额	-352.7	383.1	316.0	395.7	473.5	营业利润率	-12.9%	12.9%	7.8%	7.8%	8.3%
减:所得税	36.3	3.1	2.5	3.2	3.8	净利润率	-14.8%	10.2%	7.5%	7.2%	7.4%
净利润	-404.8	298.3	300.1	364.2	418.1	EBITDA/营业收入	-11.9%	12.7%	7.8%	7.5%	7.9%
						EBIT/营业收入	-12.5%	12.2%	7.5%	7.3%	7.7%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	1	1	1	1	0
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	流动营业资本周转天数	124	104	125	103	99
货币资金	918.7	965.7	612.3	1,436.8	1,254.4	流动资产周转天数	379	348	298	270	269
交易性金融资产	580.7	472.3	421.2	411.4	415.0	应收账款周转天数	125	96	113	111	107
应收账款	826.4	740.3	1,782.6	1,323.2	2,024.1	存货周转天数	5	4	4	5	4
应收票据	0.7	7.9	81.5	22.3	63.8	总资产周转天数	619	547	446	387	372
预付账款	15.9	22.4	129.4	10.2	140.3	投资资本周转天数	322	269	246	199	184
存货	34.1	37.9	47.9	84.6	54.8						
其他流动资产	322.9	720.8	608.1	550.6	626.5	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	-11.4%	7.7%	7.2%	8.0%	8.4%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	-9.1%	8.2%	5.9%	7.2%	7.6%
长期股权投资	914.2	944.2	944.2	944.2	944.2	ROIC	-12.8%	19.1%	11.9%	12.1%	16.8%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	4.2	9.7	8.8	7.9	7.0	销售费用率	5.3%	4.1%	3.8%	3.6%	3.4%
在建工程	-	-	-	-	-	管理费用率	6.8%	5.8%	3.9%	3.5%	3.4%
无形资产	95.7	91.1	79.8	68.5	57.2	研发费用率	4.2%	4.2%	3.5%	3.4%	3.2%
其他非流动资产	578.9	570.4	605.7	585.8	586.7	财务费用率	0.2%	-0.5%	-0.3%	-0.6%	-0.6%
资产总额	4,292.2	4,613.5	5,331.9	5,459.2	6,192.4	四费/营业收入	16.4%	13.5%	10.8%	10.0%	9.3%
短期债务	72.3	258.2	-	-	-	偿债能力					
应付账款	385.8	240.3	739.7	552.3	823.6	资产负债率	17.6%	14.5%	20.5%	15.1%	17.6%
应付票据	-	-	-	-	-	负债权益比	21.3%	17.0%	25.7%	17.8%	21.3%
其他流动负债	263.7	145.9	317.1	242.2	235.1	流动比率	3.74	4.60	3.48	4.83	4.33
长期借款	-	-	-	-	-	速动比率	3.69	4.55	3.44	4.73	4.27
其他非流动负债	33.2	25.8	33.8	30.9	30.2	利息保障倍数	-71.81	-22.32	-22.25	-13.08	-11.82
负债总额	754.9	670.2	1,090.7	825.4	1,088.9	分红指标					
少数股东权益	-26.8	53.7	67.0	95.3	146.9	DPS(元)	-	-	-	-	-
股本	1,276.5	1,276.5	1,276.5	1,276.5	1,276.5	分红比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	2,235.4	2,597.6	2,897.7	3,261.9	3,680.0	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	3,537.3	3,943.4	4,241.2	4,633.7	5,103.5						
						业绩和估值指标					
现金流量表						EPS(元)	-0.32	0.23	0.24	0.29	0.33
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	BVPS(元)	2.79	3.05	3.27	3.56	3.88
净利润	-389.0	380.0	300.1	364.2	418.1	PE(X)	-18.9	25.6	25.4	21.0	18.3
加:折旧和摊销	18.6	13.9	12.2	12.2	12.2	PB(X)	2.1	2.0	1.8	1.7	1.5
资产减值准备	579.6	4.3	-	-	-	P/FCF	28.6	-50.4	-20.1	10.0	-34.1
公允价值变动损失	-0.1	23.1	-51.0	-9.8	3.6	P/S	2.8	2.6	1.9	1.5	1.4
财务费用	12.0	12.4	-13.5	-27.9	-36.6	EV/EBITDA	-15.6	26.3	20.7	15.0	13.2
投资收益	-22.9	-180.4	-95.1	-79.5	-78.3	CAGR(%)	-200.3%	7.3%	34.9%	-200.3%	7.3%
少数股东损益	15.8	81.6	13.3	28.3	51.6	PEG	0.1	3.5	0.7	-0.1	2.5
营运资金的变动	981.8	-1,020.3	-537.7	453.3	-662.5	ROIC/WACC	-1.2	1.8	1.1	1.2	1.6
经营活动产生现金流量	786.0	-259.4	-371.7	740.9	-292.0	REP	-2.2	2.1	1.9	1.9	1.1
投资活动产生现金流量	-535.8	207.0	210.3	100.8	65.7						
融资活动产生现金流量	-158.9	-100.0	-192.0	-17.2	43.9						

资料来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福华一路 119 号安信金融大厦 33 层

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区杨树浦路 168 号国投大厦 28 层

邮 编： 200082

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034