

2025 年 04 月 15 日

浙文互联（600986.SH）

营销业务稳中向好提质增量，算力业务迎增长

投资要点

- ◆ **事件：**2024 年公司实现营业收入 77.03 亿元，同比下降 28.8%；归母净利润 1.58 亿元，同比下降 17.92%。第四季度实现营业收入 21.05 亿元，环比增长 16.06%。主要系公司效果营销板块调整和优化客户结构，消减低效业务所致。公司实施 2024 年前三季度权益分派，每 10 股派发现金红利 0.5 元（含税），不转增。
- ◆ **坚持高质量发展，稳定存量拓展增量。**2024 年公司毛利率稳定提升，同比增长 2.3 pct。业务分为数智营销板块（品牌营销、效果营销）与数字文化板块。品牌营销：2024 年营收 34.21 亿元，同比增长 12.42%，在汽车领域保持市占率领先，与全国超 75%以上的头部汽车品牌建立合作。效果营销：主动优化业务结构，消减低效业务以提升经营效率。与字节系、腾讯、快手等平台合作，营收 42.27 亿元。2025 年初公司公告拟收购星巢网络 80%股权，完善电竞游戏产业布局。
- ◆ **紧抓文化科技创新，AI Agent 与算力业务有望形成新增长极。**2024 年研发费用同比增长 9.47%。公司打造“好奇系列”AI Agents 矩阵；投入数字文化算力底座业务，2024 年与 2025 年 Q1 取得订单落地。公司成立浙文智算、浙文蓝耘智算等主体，面向国内模型工场、智能驾驶等企业提供算力服务及技术运营支持服务，并参与投资浙江自贸区海城融资租赁公司。截止 2025 年 4 月 12 日，公司已为智驾、模型工场等客户累计交付算力近 4800P。
- ◆ **投资建议：**公司夯实数字营销领域地位且业务持续增长，同时投入推动 AI 相关研发与算力业务有望形成第二增长曲线。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 2.61/3.31/3.98 亿元；EPS 分别为 0.18/0.22/0.27 元/每股；PE 分别为 42.8/33.8/28.1 倍；维持“买入”评级。
- ◆ **风险提示：**政策不确定性、商誉及资产减值风险、AI 技术发展不及预期等。

财务数据与估值

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	10,818	7,703	9,385	10,358	11,424
YoY(%)	-26.6	-28.8	21.8	10.4	10.3
归母净利润(百万元)	192	158	261	331	398
YoY(%)	137.9	-17.9	65.7	26.7	20.1
毛利率(%)	6.3	8.6	9.5	9.7	9.9
EPS(摊薄/元)	0.13	0.11	0.18	0.22	0.27
ROE(%)	3.8	3.1	5.1	6.1	6.8
P/E(倍)	58.3	71.0	42.8	33.8	28.1
P/B(倍)	2.2	2.2	2.1	2.0	1.8
净利率(%)	1.8	2.0	2.8	3.2	3.5

数据来源：聚源、华金证券研究所

公司快报

传媒 | 互联网广告营销III

投资评级

买入(维持)

股价(2025-04-14)

7.53 元

交易数据

总市值（百万元）	11,199.93
流通市值（百万元）	11,199.93
总股本（百万股）	1,487.37
流通股本（百万股）	1,487.37
12 个月价格区间	10.10/3.93

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-13.72	32.56	30.98
绝对收益	-19.89	30.96	39.14

分析师

倪爽

SAC 执业证书编号：S0910523020003
nishuang@huajinsc.cn

报告联系人

王延森

wangyansen@huajinsc.cn

相关报告

浙文互联：营销质效全面提升，数字文化生态初步建立-华金证券-传媒-浙文互联-公司点评 2024.4.23



财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6523	5827	8694	7426	10168	营业收入	10818	7703	9385	10358	11424
现金	950	597	938	1036	1142	营业成本	10133	7038	8492	9352	10296
应收票据及应收账款	4243	3568	5948	4555	7029	营业税金及附加	25	12	14	15	17
预付账款	140	246	225	294	278	营业费用	162	175	197	207	228
存货	1	5	2	5	3	管理费用	256	222	244	249	251
其他流动资产	1189	1412	1580	1535	1716	研发费用	67	73	89	98	108
非流动资产	1874	2476	2472	2475	2484	财务费用	6	3	16	17	22
长期投资	92	90	96	103	113	资产减值损失	-125	-249	-16	-17	-18
固定资产	7	7	4	2	2	公允价值变动收益	76	212	0	0	0
无形资产	7	5	3	2	0	投资净收益	2	-19	3	3	3
其他非流动资产	1769	2374	2368	2368	2369	营业利润	187	127	323	409	489
资产总计	8397	8303	11165	9901	12652	营业外收入	5	2	4	3	4
流动负债	3269	3066	5654	4041	6375	营业外支出	1	2	3	2	2
短期借款	1073	1389	2859	1968	3127	利润总额	191	128	324	410	490
应付票据及应付账款	1777	1265	2406	1637	2814	所得税	1	-30	49	62	74
其他流动负债	419	412	390	436	434	税后利润	190	158	275	349	417
非流动负债	59	134	134	134	134	少数股东损益	-2	0	14	17	19
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	192	158	261	331	398
其他非流动负债	59	134	134	134	134	EBITDA	241	206	438	530	612
负债合计	3328	3200	5788	4175	6509	主要财务比率					
少数股东权益	5	4	18	35	54	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
股本	1487	1487	1487	1487	1487	成长能力					
资本公积	3960	3960	3960	3960	3960	营业收入(%)	-26.6	-28.8	21.8	10.4	10.3
留存收益	-372	-288	-13	336	753	营业利润(%)	87.0	-32.0	153.4	26.9	19.3
归属母公司股东权益	5064	5098	5360	5691	6089	归属于母公司净利润(%)	137.9	-17.9	65.7	26.7	20.1
负债和股东权益	8397	8303	11165	9901	12652	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	6.3	8.6	9.5	9.7	9.9
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	净利率(%)	1.8	2.0	2.8	3.2	3.5
经营活动现金流	366	-22	-1095	1008	-1025	ROE(%)	3.8	3.1	5.1	6.1	6.8
净利润	190	158	275	349	417	ROIC(%)	3.7	3.7	4.4	5.8	5.6
折旧摊销	13	12	9	3	0	偿债能力					
财务费用	6	3	16	17	22	资产负债率(%)	39.6	38.5	51.8	42.2	51.4
投资损失	-2	19	-3	-3	-3	流动比率	2.0	1.9	1.5	1.8	1.6
营运资金变动	77	-250	-1391	643	-1460	速动比率	1.8	1.6	1.4	1.6	1.5
其他经营现金流	82	36	0	0	0	营运能力					
投资活动现金流	-488	-451	-2	-3	-6	总资产周转率	1.4	0.9	1.0	1.0	1.0
筹资活动现金流	665	131	-1421	-17	-22	应收账款周转率	2.5	2.0	2.0	2.0	2.0
每股指标(元)						应付账款周转率	6.1	4.6	4.6	4.6	4.6
每股收益(最新摊薄)	0.13	0.11	0.18	0.22	0.27	估值比率					
每股经营现金流(最新摊薄)	0.25	-0.02	-0.74	0.68	-0.69	P/E	58.3	71.0	42.8	33.8	28.1
每股净资产(最新摊薄)	3.40	3.43	3.60	3.83	4.09	P/B	2.2	2.2	2.1	2.0	1.8
						EV/EBITDA	46.6	56.5	29.2	22.3	21.1

资料来源：聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：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，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

倪爽声明，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。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（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。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（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。

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、篡改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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金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。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn