浙文互联成为公司新控股股东，多维度赋能数字营销未来发展

—— 科达股份跟踪点评

公司点评

● 事件： 公司控股股东变更为浙文互联，变更名称，调整管理层

2020 年 9 月 20 日，公司披露公告，浙文互联拟通过协议转让+定增认购的方式获得公司实际控制权，其中协议转让 8000 万股，转让价款 6.4 亿元；非公开发行 3.73 亿股，总金额 15 亿元。交易完成后，浙文互联持有上市公司 4.53 亿股，占总股本的 26.69%，成为控股股东。12 月 10 日，公司发布公告拟变更名称为“浙文互联集团股份有限公司”12 月 16 日，公司完成董事会补选及管理层任命，进一步完善治理结构。

● 浙文互联成为公司控股股东， 国资入股混改提速

浙文互联各合伙人代表的投资人包括浙文投、杭州临安区国资等，具有国资背景的浙文互联成为公司控股股东，一方面为公司未来发展提供资金支持，通过非公开发行拟投项目实施，进一步推动公司提升数字化技术升级、打造全方位的智慧营销生态平台、优化公司治理结构，从而提高公司核心竞争力。另一方面，浙文互联成为上市公司的控股股东后，有助于上市公司与浙文互联拥有的产业资源、资本资源进行进一步的合作，发挥与公司未来业务发展的协同效应，促进公司长期战略发展。

● 非公开发行加码智能营销及短视频营销，同时显著改善公司财务状况

公司主营业务为数字营销，为网络服务、汽车、电商、快速消费品等行业客户提供一体化营销服务。本次非公开发行募集资金 15 亿元，3.03 亿元投入智能营销中台项目，提升公司数据计算和处理能力，实现营销的智能化和数据化，提升公司整体运营效率；7.68 亿投入短视频智慧营销生态平台项目，整合营销资源，拓展业务边界，深化短视频创意营销生态体系；同时募集资金中 4.29 亿元用于偿还银行借款及补充流动资金，将显著优化公司资产负债结构，降低公司财务费用，改善盈利水平，并补充营运资金，满足业务需求。

● 看好公司混改加速，国资入股赋能数字营销主业，定增加码短视频营销打开增长空间，维持“推荐”评级

公司控股股东变更为浙文互联后将显著赋能数字营销主业，布局推进短视频营销发展，改善公司财务状况，同时有助于公司与浙文互联产业资源进一步合作，发挥协同效应。预计 2020/2021/2022 年净利润分别为 0.73/2.95/3.97 亿元，当前股价对应 PE 分别为 78.3/19.4/14.4 倍。维持“推荐”评级。

● 风险提示： 募投项目进展不及预期，数字营销竞争加剧，商誉减值等。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	14,209	18,883	10,361	18,633	26,074
增长率(%)	50.1	32.9	-45.1	79.8	39.9
净利润(百万元)	263	-2,509	73	295	397
增长率(%)	-43.2	-1054.5	-102.9	303.3	34.4
毛利率(%)	10.0	5.5	4.8	5.7	5.7
净利率(%)	1.8	-13.3	0.7	1.6	1.5
ROE(%)	4.6	-68.7	1.4	5.4	6.8
EPS(摊薄/元)	0.20	-1.89	0.06	0.22	0.30
P/E(倍)	21.8	-2.3	78.3	19.4	14.4
P/B(倍)	0.9	1.6	1.1	1.1	1.0

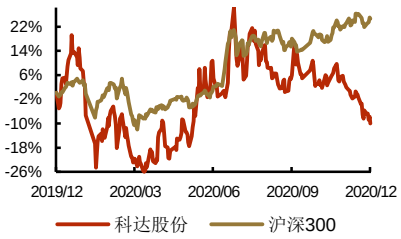
推荐（维持评级）

马笑（分析师）
maxiao@xsdzq.cn
证书编号：S0280520070001

宋尚杰（联系人）
songshangjie@xsdzq.cn
证书编号：S0280120050015

市场数据	时间 2020.12.18
收盘价(元):	4.33
一年最低/最高(元):	3.52/6.26
总股本(亿股):	13.25
总市值(亿元):	57.35
流通股本(亿股):	13.11
流通市值(亿元):	56.79
近 3 月换手率:	121.64%

股价一年走势



相关报告

《数字营销业务增长强劲，成立汽车事业部深耕垂直领域》2018-08-27

《剥离地产板块聚焦主业，数字营销业务稳健增长》2018-04-20

《数字营销业务快速增长，成本费用控制良好》2018-03-27

《前瞻布局区块链产业，巩固数字营销龙头地位》2018-03-22

《数字营销业务空间广阔，前瞻性布局区块链产业》2018-03-20

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**6073**	**6605**	**4240**	**13541**	**10025**
现金	952	1048	2835	3546	4552
应收票据及应收账款合计	3913	4049	650	7675	3914
其他应收款	192	132	46	275	174
预付账款	276	131	92	309	252
存货	639	630	72	1178	570
其他流动资产	101	614	546	557	563
非流动资产	**4238**	**1670**	**1671**	**1684**	**1698**
长期投资	63	76	88	101	113
固定资产	30	26	22	34	42
无形资产	80	75	67	58	50
其他非流动资产	4065	1494	1494	1492	1493
资产总计	**10312**	**8275**	**5911**	**15226**	**11723**
流动负债	**3826**	**4407**	**3225**	**5928**	**6098**
短期借款	575	449	512	480	496
应付票据及应付账款合计	2144	2966	2142	3970	4516
其他流动负债	1108	992	571	1477	1086
非流动负债	**231**	**226**	**191**	**156**	**121**
长期借款	194	175	140	105	70
其他非流动负债	38	51	51	51	51
负债合计	**4058**	**4633**	**3416**	**6083**	**6219**
少数股东权益	114	96	96	95	94
股本	1326	1325	1698	1698	1698
资本公积	3361	3309	4436	4436	4436
留存收益	1473	-1035	-965	-681	-298
归属母公司股东权益	6140	3546	2400	9047	5410
负债和股东权益	**10312**	**8275**	**5911**	**15226**	**11723**

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	**7**	**533**	**167**	**721**	**919**
净利润	286	-2503	73	295	396
折旧摊销	30	35	15	18	16
财务费用	14	74	0	-40	-66
投资损失	-214	-3	-73	-49	-57
营运资金变动	-443	323	194	548	684
其他经营现金流	333	2607	-43	-50	-54
投资活动现金流	**263**	**-185**	**168**	**57**	**76**
资本支出	31	19	-11	1	1
长期投资	-66	-17	-12	-12	-12
其他投资现金流	229	-182	144	46	65
筹资活动现金流	**-371**	**-284**	**1452**	**-67**	**11**
短期借款	13	-125	63	-31	16
长期借款	-56	-18	-36	-35	-35
普通股增加	370	-0	373	0	0
资本公积增加	-470	-52	1127	0	0
其他筹资现金流	-228	-88	-75	-1	30
现金净增加额	**-101**	**64**	**1786**	**712**	**1006**

利润表（百万元）	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**14209**	**18883**	**10361**	**18633**	**26074**
营业成本	12784	17843	9866	17572	24576
营业税金及附加	35	21	16	26	38
营业费用	273	249	207	280	391
管理费用	426	372	240	410	583
研发费用	148	197	90	178	246
财务费用	14	74	0	-40	-66
资产减值损失	308	-2597	0	0	0
公允价值变动收益	0	86	43	50	54
其他收益	4	76	40	46	49
投资净收益	214	3	73	49	57
营业利润	**439**	**-2428**	**98**	**352**	**465**
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	10	22	14	14	14
利润总额	**430**	**-2450**	**85**	**340**	**452**
所得税	144	54	12	45	56
净利润	**286**	**-2503**	**73**	**295**	**396**
少数股东损益	23	6	-0	-1	-1
归属母公司净利润	**263**	**-2509**	**73**	**295**	**397**
EBITDA	478	-2407	76	296	379
EPS（元）	0.20	-1.89	0.06	0.22	0.30

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	50.1	32.9	-45.1	79.8	39.9
营业利润(%)	-26.3	-653.0	104.0	260.4	31.9
归属于母公司净利润(%)	-43.2	-1054.5	-102.9	303.3	34.4
获利能力					
毛利率(%)	10.0	5.5	4.8	5.7	5.7
净利率(%)	1.8	-13.3	0.7	1.6	1.5
ROE(%)	4.6	-68.7	1.4	5.4	6.8
ROIC(%)	5.1	-87.4	2.0	11.5	22.4
偿债能力					
资产负债率(%)	39.4	56.0	57.8	40.0	53.0
净负债比率(%)	-0.9	-7.8	-40.6	-53.0	-67.3
流动比率	1.6	1.5	1.3	2.3	1.6
速动比率	1.3	1.2	1.1	2.0	1.4
营运能力					
总资产周转率	1.4	2.0	1.5	1.8	1.9
应收账款周转率	4.1	4.7	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	5.5	7.0	0.0	0.0	0.0
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.20	-1.89	0.06	0.22	0.30
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.47	-1.58	0.13	0.54	0.69
每股净资产(最新摊薄)	4.64	2.68	3.87	4.06	4.33
估值比率					
P/E	21.8	-2.3	78.3	19.4	14.4
P/B	0.9	1.6	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	15.5	-2.9	69.1	15.1	9.1

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

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，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），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C3、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C3、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。

分析师声明

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、竞争性因素以及新时代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。

分析师介绍

马笑，华中科技大学硕士，2017 年加入新时代证券，传媒互联网&计算机科技行业组长。5 年文化传媒互联网实业和投资经验，擅长自上而下把握行业机会，政策解读、产业梳理；自下而上进行个股选择，基本面跟踪研究；担任过管理咨询顾问、战略研究员/投资经理等岗位。2018 年东方财富中国百佳分析师传媒行业第一名；2019 年每市组合传媒行业第三名。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：	未来6－12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。
中性：	未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。
回避：	未来6－12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。
推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%－20%。该评级由分析师给出。
中性：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%－5%。该评级由分析师给出。
回避：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

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。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代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。

新时代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。新时代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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	**郝颖　销售总监**	
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn	
上海	**吕莜琪　销售总监**	
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn	
广深	**吴林蔓　销售总监**	
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn	

联系我们

新时代证券股份有限公司　研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼　　邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼　　邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼　　邮编：518046

公司网址：http://www.xsdzq.cn/