

2018 年 05 月 31 日

证券研究报告

投资评级：增持（首次）

主要数据(截止 5 月 31 日收盘):

当前股价(元)	9.41
总市值(亿元)	122.51
流通市值(亿元)	121.41
总股本(亿股)	13.02
流通股本(亿股)	12.90
第一大股东	浙报传媒控股集团有限公司
第一大股东持股比例	46.32%

近三年股价表现:



长城国瑞证券研究所

分析师:

李志伟

lizhiwei@gwgsc.com

执业证书编号: S0200517100001

研究助理:

刘亿

liuyi@gwgsc.com

执业证书编号: S0200117070016

联系电话: 0592-5161646

地址: 厦门市思明区莲前西路 2 号莲富大厦 17 楼

长城国瑞证券有限公司

移动互联网服务/互联网传媒/传媒

浙数文化 (600633)

——剥离新闻传媒类资产，全力发展数字文化产业

主要观点:

◆剥离新闻传媒类资产，集中数字文化产业。2017 年 3 月，公司通过重大资产重组剥离了报刊媒体类资产，旗下原有 21 家一级子公司从 2017 年二季度开始均不再并表，公司业务结构发生了较大变化。主业开始围绕以优质 IP 为核心的数字娱乐产业、数字体育产业、“四位一体”的大数据产业三大板块展开，同时着力发展电商服务、艺术品服务等具备先发优势的文化新业态和文化产业投资业务，企业性质由原有的传统报业公司转型为新兴的互联网企业。2017 年，在线游戏运营业务成为公司收入的主要来源，占比达到 53%。在毛利润构成方面，资产重组前后，在线游戏运营业务均贡献了最多的毛利润，2017 年在线游戏运营业务毛利润占比为 71%，较 2016 年的 43%有显著的提升。

◆棋牌游戏市场增速超过 100%，地方性市场居主导地位。2017 年我国游戏市场实际销售收入为 2036.1 亿元，同比增长 23%，2008-2017 年 CAGR 为 30.49%。2017 年，中国棋牌游戏市场实际销售收入达 145.1 亿元，同比增长 107.4%，其中，地方性棋牌游戏市场实际销售收入达 112.5 亿元，同比增长 189.0%；全国性棋牌游戏市场实际销售收入达 32.6 亿元，同比增长 4.9%。2017 年，中国棋牌游戏用户规模达 2.79 亿人，同比增长 8.1%。

◆边锋游戏和游戏茶苑在地方棋牌市场具有领先优势。杭州边锋网络技术有限公司是中国最大的专业网络棋牌游戏运营商之一，旗下拥有边锋游戏和游戏茶苑两个棋牌游戏平台。边锋游戏目前已开发的各类棋牌游戏总和达 100 多种，主要分为牌类、棋类、骨牌类、休闲类及大型网游类，该平台以浙江为起点，用户辐射到东三省、四川、福建、长三角等全国各地；游戏茶苑从温州出发，以经典双扣系列为起点，根据游戏茶苑官网，该平台注册用户 3000 多万，最高同时在线 15 万余人，拥有 160 多款在线棋牌游戏。2017 年 7 月，边锋网络收购深圳天天爱 100% 股权，边锋与天天爱在经营区域不同，两者能实现较强优势互补。

◆基于战旗直播和上海浩方，深度整合数字体育事业群。战旗直播是中国最早的 PC 端视频直播平台之一，专注于电子竞技游戏直播，目前 PC 端日活跃用户 (DAU) 超过 400 万，总注册用户超过 7000 万。除直播外，公司着力拓展电竞 IP 衍生领域，2017 年首次成功创新举办具有全国影响力的大型活动——战旗电竞总动员 (LanStroy)，较好实现了线上线下用户资



源的衔接，取得一定成效。上海浩方作为国内最早的对战类平台，是国内专业的电子竞技游戏平台公司之一，于2000年推出，现已从单一的基于局域网的单机游戏平台，快速发展成为一个支持电子竞技游戏、网络游戏、休闲游戏，并提供包括论坛和社交等服务的大型互动游戏社区平台，目前主要业务是线下的赛事运营。组办了首届浙江国际数字体育娱乐展览会，全国电子竞技大赛（NEST）、浙江省电子竞技大赛（ZEG）、浙江省高校电子竞技联赛（ZUEL）等一系列电竞品牌赛事。

◆全面涉足大数据领域，四位一体大数据业务愈发完善。公司大数据业务包括“富春云”大数据产业园互联网数据中心、浙江大数据产权交易中心、乌镇“梧桐树+”大数据产业园和大数据产业基金四大板块“四位一体”的大数据产业生态圈。富春云IDC产业园一期2000台机柜已投入运营。“富春云”互联网数据中心一期工程于2017年12月26日完工，达成2000组机柜交付能力。除数据中心外，2017年公司旗下浙江大数据交易中心自主研发了大数据确权平台，设立了智能制造行业运营分中心，与国际科技转移网络(ITTN)签订战略合作协议，尝试将大数据交易中心业务模块全面升级。公司还与华为、阿里云等公司开展合作，推动人工智能、云计算和大数据产业的结合。

投资建议：

在公司在线游戏运营业务保持较快增长、暂不考虑数据中心将来贡献收入的假设下，我们预计公司2018-2020年的EPS分别为0.400、0.506和0.619元，对应P/E分别为23.52、18.60和15.20倍。目前移动互联网服务行业最新市盈率（TTM，整体法，剔除负值）为25.87倍，考虑到公司在地方棋牌游戏市场具有较大影响力，且持续拓展电子竞技、直播等领域，我们认为公司的估值仍具一定上升空间，因此首次给予其“增持”评级。

风险提示：

棋牌监管政策趋严风险；资产整合风险；市场竞争风险；商誉减值风险等。

主要财务数据及预测

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	1626.62	1409.82	1724.21	2028.93
增长率(%)	-54.18%	-13.33%	22.30%	17.67%
归母净利润（百万元）	1656.94	520.89	658.70	805.89
增长率(%)	170.90%	-68.56%	26.46%	22.34%
EPS（元）	1.273	0.400	0.506	0.619
毛利率	61.46%	71.02%	72.39%	72.11%
净资产收益率（摊薄）	21.10%	6.33%	7.56%	8.67%

资料来源：公司公告、长城国瑞证券研究所

目 录

1 剥离新闻传媒类资产，全力聚焦数字文化产业.....	5
2 棋牌游戏快速发展，电子竞技市场迎来爆发阶段.....	7
2.1 中国游戏市场增长迅速，移动游戏份额不断提升.....	7
2.2 棋牌游戏市场增速超过 100%，地方性市场居主导地位	8
2.3 电竞市场迎来发展的爆发阶段.....	9
3 数字娱乐、数字体育和大数据产业齐头并进.....	11
3.1 地方棋牌市场居于领先，收购天天爱布局全国市场.....	11
3.2 基于战旗直播和上海浩方，深度整合数字体育事业群.....	13
3.3 全面涉足大数据领域，四位一体大数据业务愈发完善.....	15
盈利预测.....	17

图目录

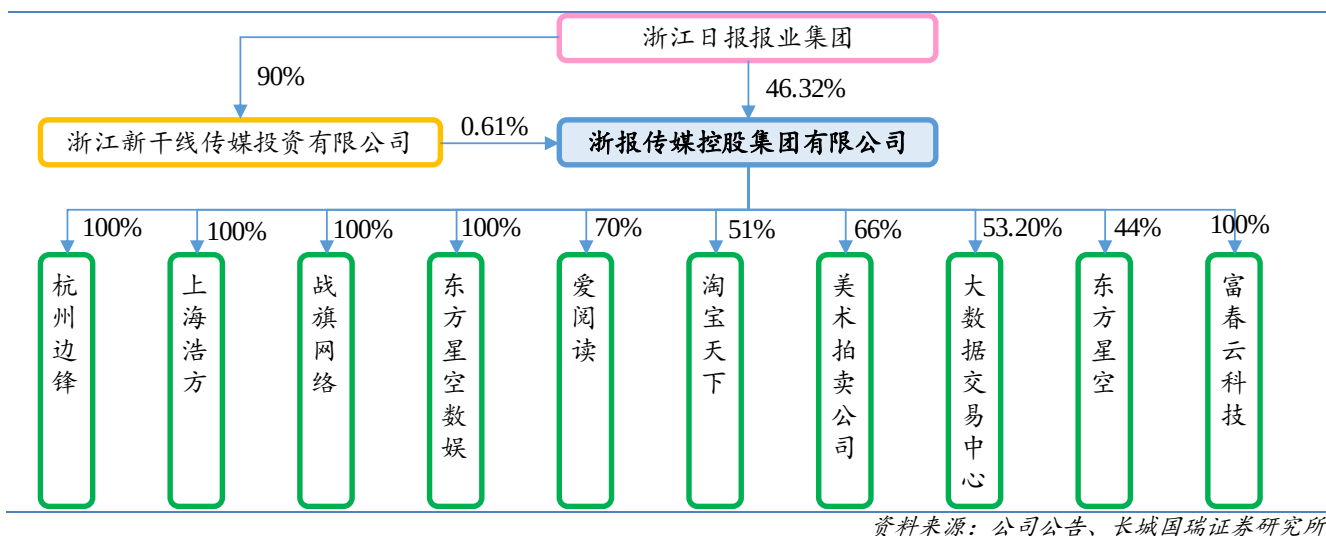
图 1: 浙数文化股权结构 (截至 2017 年 12 月 31 日)	5
图 2: 2016 年公司营业收入构成.....	6
图 3: 2017 年公司营业收入构成.....	6
图 4: 2016 年公司毛利润构成.....	6
图 5: 2017 年公司毛利润构成.....	6
图 6: 2008-2017 年中国游戏市场实际销售收入及同比增长率	7
图 7: 2008-2017 年中国游戏用户规模及同比增长率	7
图 8: 2017 年中国游戏细分市场占比.....	8
图 9: 2017 年中国游戏出版类型分布情况 (国产游戏)	8
图 10: 2014-2017 年中国棋牌游戏市场实际销售收入.....	9
图 11: 2016 年和 2017 年中国棋牌游戏市场构成.....	9
图 12: 主要全国性和地方性棋牌游戏平台.....	9
图 13: 我国电子竞技行业发展历程.....	10
图 14: 电子竞技游戏市场规模及结构.....	10
图 15: 边锋游戏平台部分游戏	11
图 16: 游戏茶苑平台部分游戏	12
图 17: 战旗直播平台部分游戏情况	13
图 18: 浩方 CGA 赛事平台近期举办的电竞赛事.....	14
图 19: 浩方电竞平台主页面情况.....	14
图 20: 公司提供的主要云计算服务	15

1 剥离新闻传媒类资产，全力聚焦数字文化产业

浙报数字文化集团股份有限公司脱胎于中国报业集团中第一家媒体经营性资产整体上市的公司浙报传媒集团股份有限公司，于 2011 年 9 月 29 日在上海证券交易所借壳上市。上市以来，公司致力于全面互联网化发展并不断推动产业优化升级。2013 年，公司收购边锋网络、上海浩方，搭建数字娱乐平台；2016 年，公司投建包括“富春云”互联网数据中心、浙江大数据交易中心、“梧桐树+”大数据产业园、大数据产业基金在内的“四位一体”大数据产业生态圈；2017 年，公司全盘剥离新闻传媒类资产，由“浙报传媒”更名为“浙数文化”，全面向互联网数字文化产业集团转型。

公司控股股东为浙报传媒控股集团有限公司（以下简称浙报控股），截至 2018 年一季度，浙报控股直接持有公司 46.32% 的股份，另通过浙江新干线传媒投资有限公司持有公司 0.62% 的股份。浙报传媒控股集团有限公司于 2017 年 8 月完成公开发行可交换债券，将持有的本公司 1.9 亿股 A 股股票（公司 14.59% 的股份）作为标的划入“浙报控股—浙商证券—17 浙报 EB 担保及信托财产专户”。截至 2017 年年报，共有 49 家子公司（包括孙公司）纳入公司合并报告，其中边锋网络是公司的主要利润来源（扣除出售资产带来的投资收益后），除边锋网络外，公司重要子公司还包括上海浩方、战旗网络、东方星空等。

图 1：浙数文化股权结构（截至 2017 年 12 月 31 日）

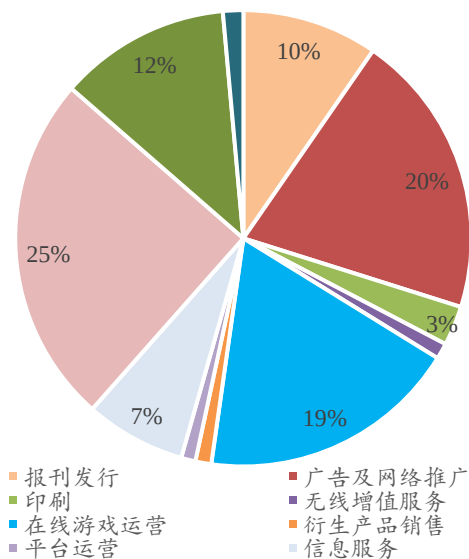


2017 年 3 月，公司通过重大资产重组剥离了新闻媒体类资产，旗下原有 21 家一级子公司从 2017 年二季度开始均不再并表，2017 年，公司实现营业收入 16.27 亿元，同比减少 54.18%；归母净利润为 16.57 亿元，同比增长 170.90%；扣非归母净利润为 1.88 亿元，同比减少 24.50%。2018 年一季度公司营业收入为 3.74 亿元，同比减少 42.73%；归母净利润为 8,855 万元，同比减少 92.97%；扣非归母净利润为 7,662 万元，同比减少 9.13%。2017 年，剔除 21 家新闻传媒类子公司后的主要备考财务数据如下：营业收入 116,704 万元，同比增长 28%；净利润 52,893 万元，同比下降 35%；归属于上市公司股东的净利润 46,843 万元，同比增长 4%；

扣除非经常性损益后归属于上市公司股东的净利润 17,620 万元，同比增长 73%。

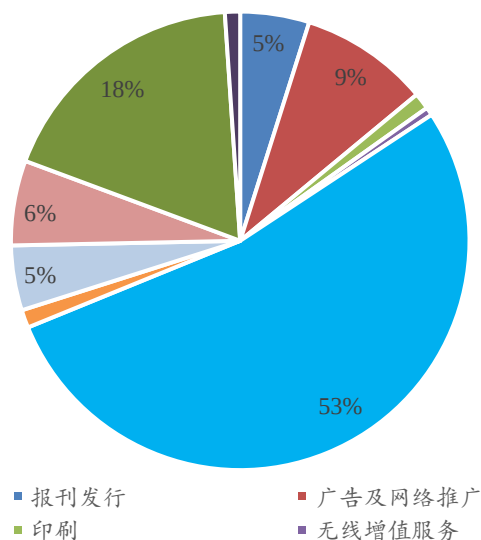
由于资产剥离，公司业务结构发生了较大变化。在营业收入构成方面，2016 年，商品销售、广告及网络推广、在线游戏运营三大板块收入占比位居前三，分别为 25%、20%、19%；2017 年，在线游戏运营业务成为公司收入的主要来源，占比达到 53%。在毛利润构成方面，资产重组前后，2017 年在线游戏运营业务毛利润占比为 71%，较 2016 年的 43%有显著的提升。

图 2：2016 年公司营业收入构成



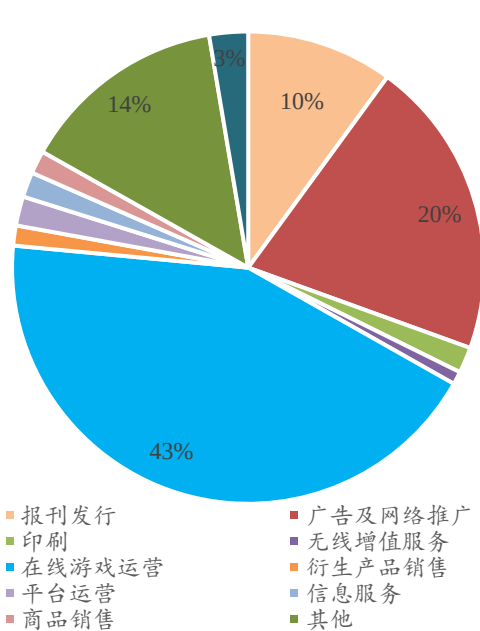
资料来源：公司公告、长城国瑞证券研究所

图 3：2017 年公司营业收入构成



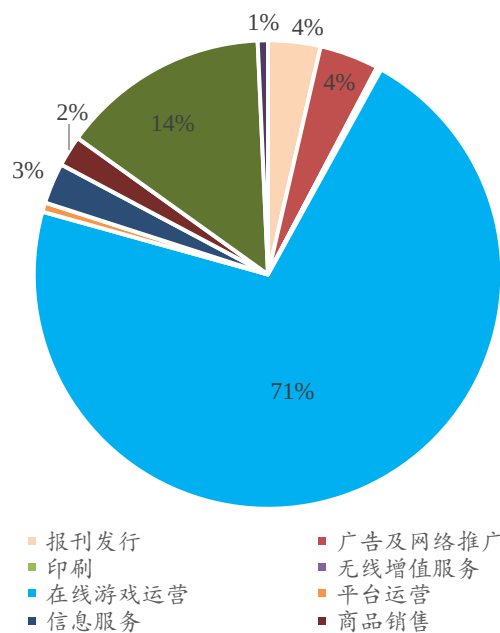
资料来源：公司公告、长城国瑞证券研究所

图 4：2016 年公司毛利润构成



资料来源：公司公告、长城国瑞证券研究所

图 5：2017 年公司毛利润构成



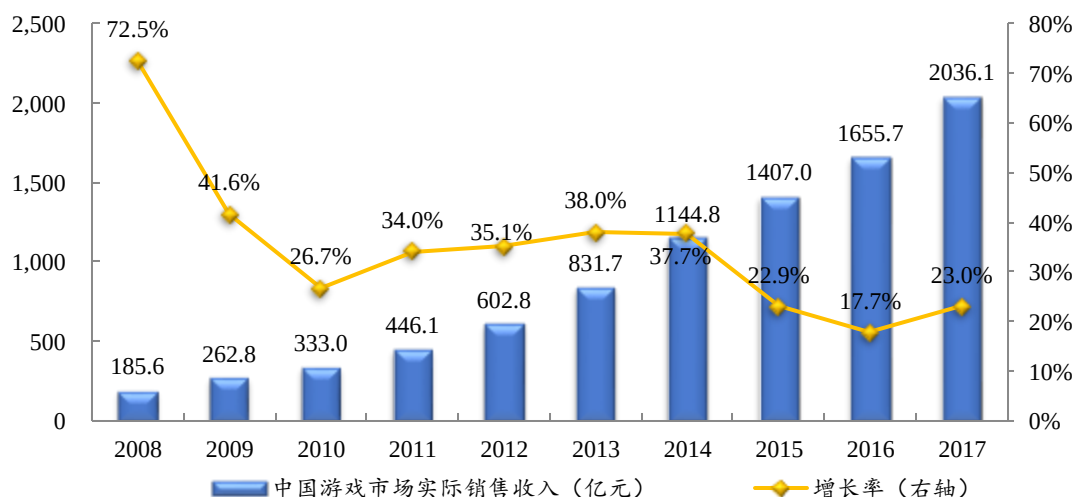
资料来源：公司公告、长城国瑞证券研究所

2 棋牌游戏快速发展，电子竞技市场迎来爆发阶段

2.1 中国游戏市场增长迅速，移动游戏份额不断提升

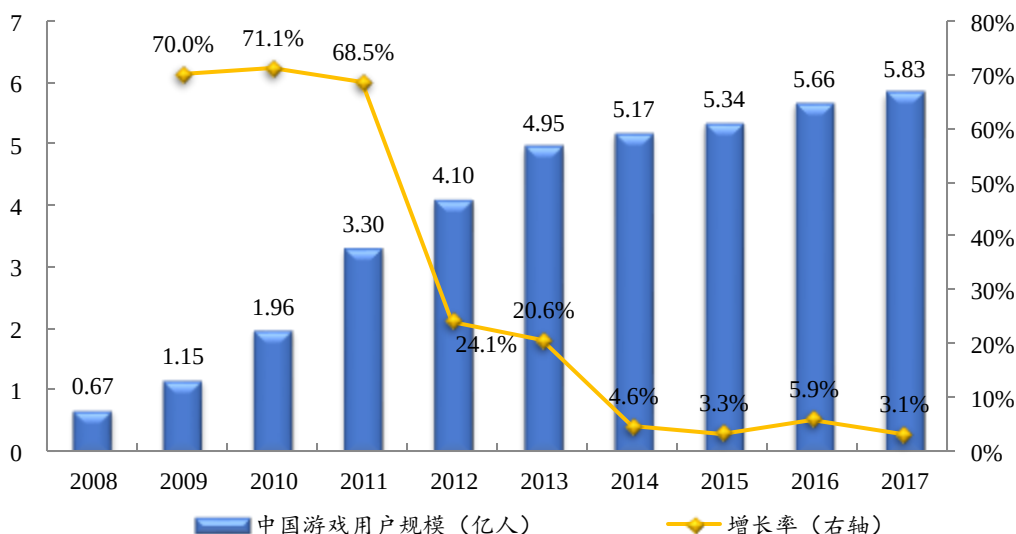
我国游戏市场销售规模在近 10 年均维持较快增长，根据《2017 年中国游戏产业报告》，2017 年我国游戏市场实际销售收入为 2036.1 亿元，同比增长 23%，2008-2017 年 CAGR 为 30.49%，市场体量继续位居世界第一。在用户规模方面，在近 10 年中，2009-2011 年游戏用户规模增长十分明显，年均同比增速在 70% 左右，2012-2013 年增速下降到 20% 左右，2014 年开始增速继续下降到 10% 以内，2017 年我国游戏用户规模为 5.83 亿人，同比增长 3.1%。

图 6：2008-2017 年中国游戏市场实际销售收入及同比增长率



资料来源：《2017 年中国游戏产业报告（摘要版）》、GPC、CNG、IDC、长城国瑞证券研究

图 7：2008-2017 年中国游戏用户规模及同比增长率

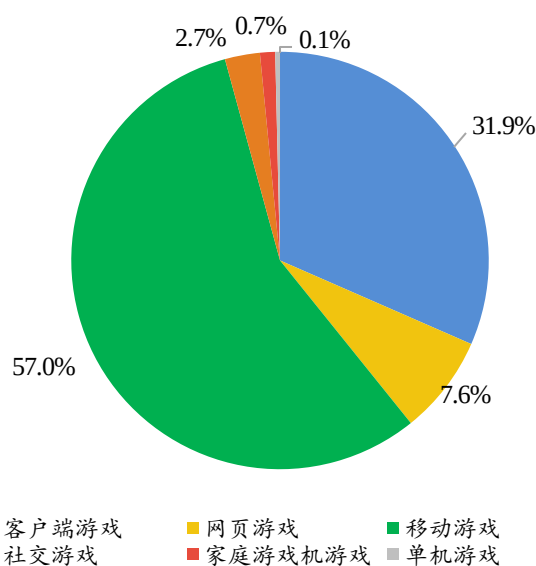


资料来源：《2017 年中国游戏产业报告（摘要版）》、GPC、CNG、IDC、长城国瑞证券研究

根据《2017 年中国游戏产业报告》，2017 年中国游戏市场中，移动游戏市场实际销售收入 1161.2 亿元，同比增长 41.7%，份额继续增加，由 2016 年的 49.5% 增加到 57.0%；客户端游戏市场实际销售收入 648.6 亿元，同比增长 11.4%，份额由 2016 年的 35.2% 下降到 31.9%；网页游戏市场实际销售收入 156.0 亿元，同比下降 16.6%，份额由 11.3% 减小到 7.6%；家庭游戏机游戏市场实际销售收入 13.7 亿元，份额略有增加，由 2016 年的 0.4% 上升为 0.7%。

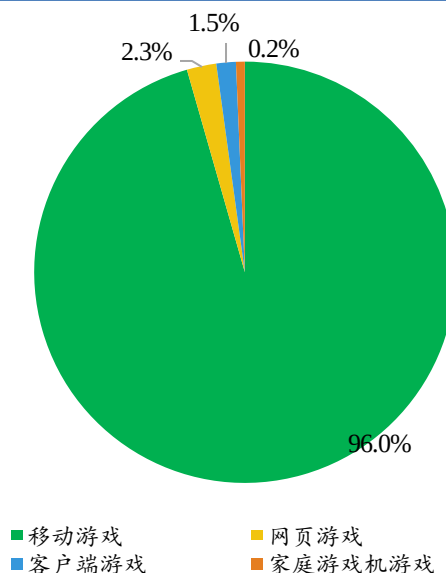
2017 年，国家新闻出版广电总局批准出版游戏约 9800 款，其中国产游戏约 9310 款，进口游戏约 490 款。在国产游戏中，客户端游戏约占 1.5%，网页游戏约占 2.3%，移动游戏约占 96.0%，家庭游戏机游戏约占 0.2%。而 2016 年，广电总局批准出版的国产游戏约 3800 款，进口游戏约 260 款。

图 8：2017 年中国游戏细分市场占比



资料来源：GPC、CNG、长城国瑞证券研究所

图 9：2017 年中国游戏出版类型分布情况（国产游戏）

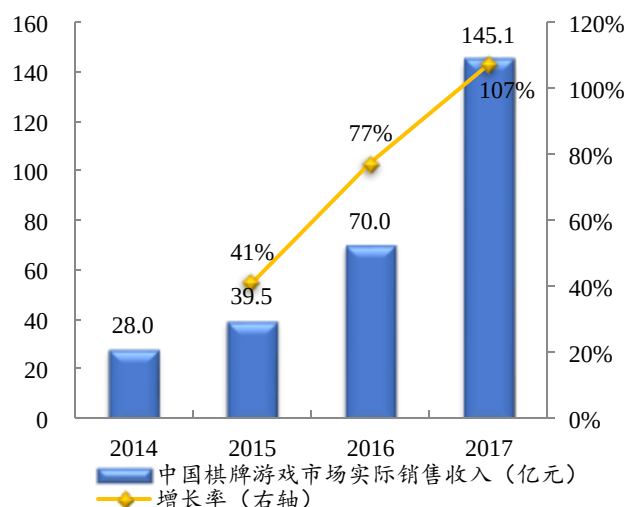


资料来源：GPC、CNG、长城国瑞证券研究所

2.2 棋牌游戏市场增速超过 100%，地方性市场居主导地位

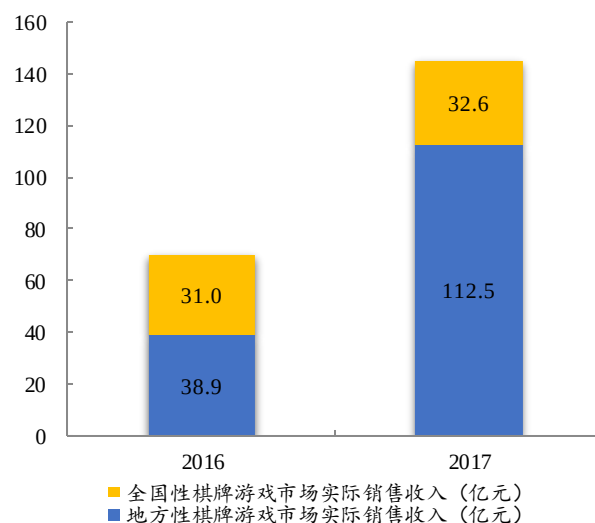
根据《2017 年中国游戏产业报告》，2017 年，中国棋牌游戏市场实际销售收入达 145.1 亿元，同比增长 107.4%，其中，地方性棋牌游戏市场实际销售收入达 112.5 亿元，同比增长 189.0%；全国性棋牌游戏市场实际销售收入达 32.6 亿元，同比增长 4.9%。2017 年，中国棋牌游戏用户规模达 2.79 亿人，同比增长 8.1%。

图 10：2014-2017 年中国棋牌游戏市场实际销售收入



资料来源：GPC、CNG、长城国瑞证券研究所

图 11：2016 年和 2017 年中国棋牌游戏市场构成



资料来源：GPC、CNG、长城国瑞证券研究所

图 12：主要全国性和地方性棋牌游戏平台



资料来源：艾瑞咨询、长城国瑞证券研究

2.3 电竞市场迎来发展的爆发阶段

根据艾瑞咨询，我国电子竞技行业发展经历了四个阶段，1998-2008 年为探索期，在该阶段，第一批电竞游戏进入中国，第三方赛事在市场中处于主导地位；2009-2013 年为发展期，电子竞技俱乐部联盟成立，游戏厂商在电竞比赛中居于主导地位；2013-2016 年为平台期，在这个阶段，大量直播平台进入电竞市场，助力电竞直播、培育赛事版权市场，移动电竞市场也开始启动，规模迅速扩大；2017 年开始，大量资本涌入电竞产业链，我国电竞行业迎来了一个爆发阶段。

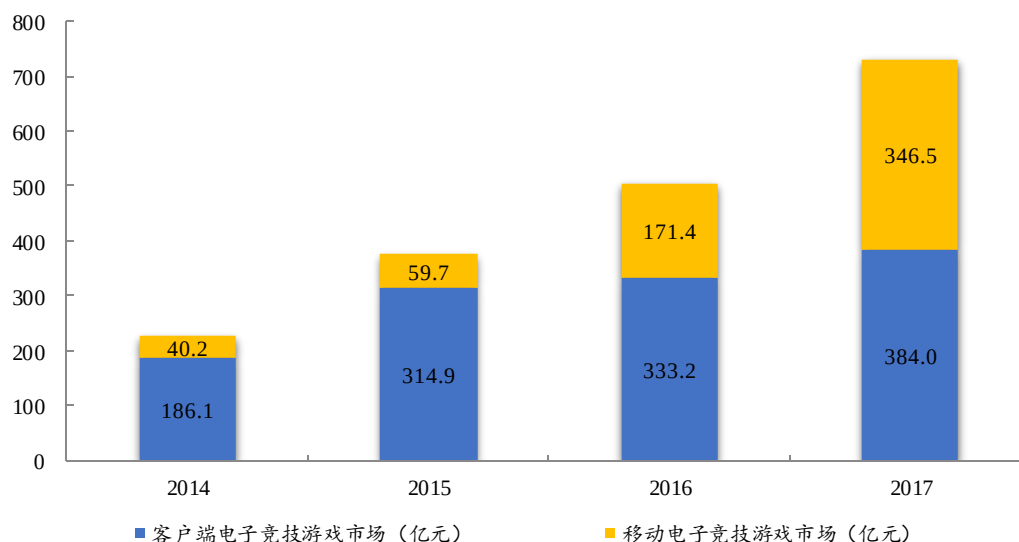
图 13：我国电子竞技行业发展历程



资料来源：艾瑞咨询、长城国瑞证券研究

根据《2017 年中国游戏产业报告》，2017 年，中国电子竞技游戏市场实际销售收入达到 730.5 亿元，同比增长 44.8%：其中，客户端电子竞技游戏市场实际销售收入达到 384.0 亿元，同比增长 15.2%；移动电子竞技游戏市场实际销售收入达到 346.5 亿元，同比增长 102.2%。随着移动电竞市场的快速增长，移动电竞在电竞市场中的比重迅速提升，2014 年该比重仅为 18%，2017 年迅速提升到了 47%。

图 14：电子竞技游戏市场规模及结构



资料来源：GNC、伽马数据、长城国瑞证券研究所

3 数字娱乐、数字体育和大数据产业齐头并进

3.1 地方棋牌市场居于领先，收购天天爱布局全国市场

杭州边锋网络技术有限公司是中国最大的专业网络棋牌游戏运营商之一，旗下拥有边锋游戏和游戏茶苑两个棋牌游戏平台。边锋游戏平台于 1999 年 11 月推出，目前已开发的各类棋牌游戏总和达 100 多种，主要分为牌类、棋类、骨牌类、休闲类及大型网游类，具体包括人们熟知的斗地主、升级、各地麻将、围棋、四国军棋等。边锋游戏以浙江为起点，用户辐射到东三省、四川、福建、长三角等全国各地。

游戏茶苑平台于 2000 年 10 月推出，该平台从温州出发，以经典双扣系列为起点，根据游戏茶苑官网，平台注册用户 3000 多万，最高同时在线 15 万余人，拥有 160 多款在线棋牌游戏，包含牌类、麻将类、休闲类、棋类、网游类等。

目前，公司移动端棋牌游戏业务市场范围已扩大至全国十余个省份，整体用户数及活跃度已稳居浙江省内第一并进入全国前列。边锋网络研发了《侠客风云传》、《权倾三国》等一批数字娱乐产品。其中，《侠客风云传》入选了 2017 年新闻出版改革发展项目库。2017 年，边锋网络再次入选“中国互联网企业 100 强”，排位较 2016 年有较大提升；在国家新闻出版广电总局指导、中国音像与数字出版协会主办的游戏行业权威评选 2017 “游戏十强”盛典中，边锋网络再获“2017 年度十大最受欢迎 IP 游戏”、“2017 年度十大最受欢迎移动单机游戏”、“2017 年度中国十大游戏研发商”三大奖项。

图 15：边锋游戏平台部分游戏



资料来源：游戏茶苑官网、长城国瑞证券研究所

图 16：游戏茶苑平台部分游戏



资料来源：游戏茶苑官网、长城国瑞证券研究所

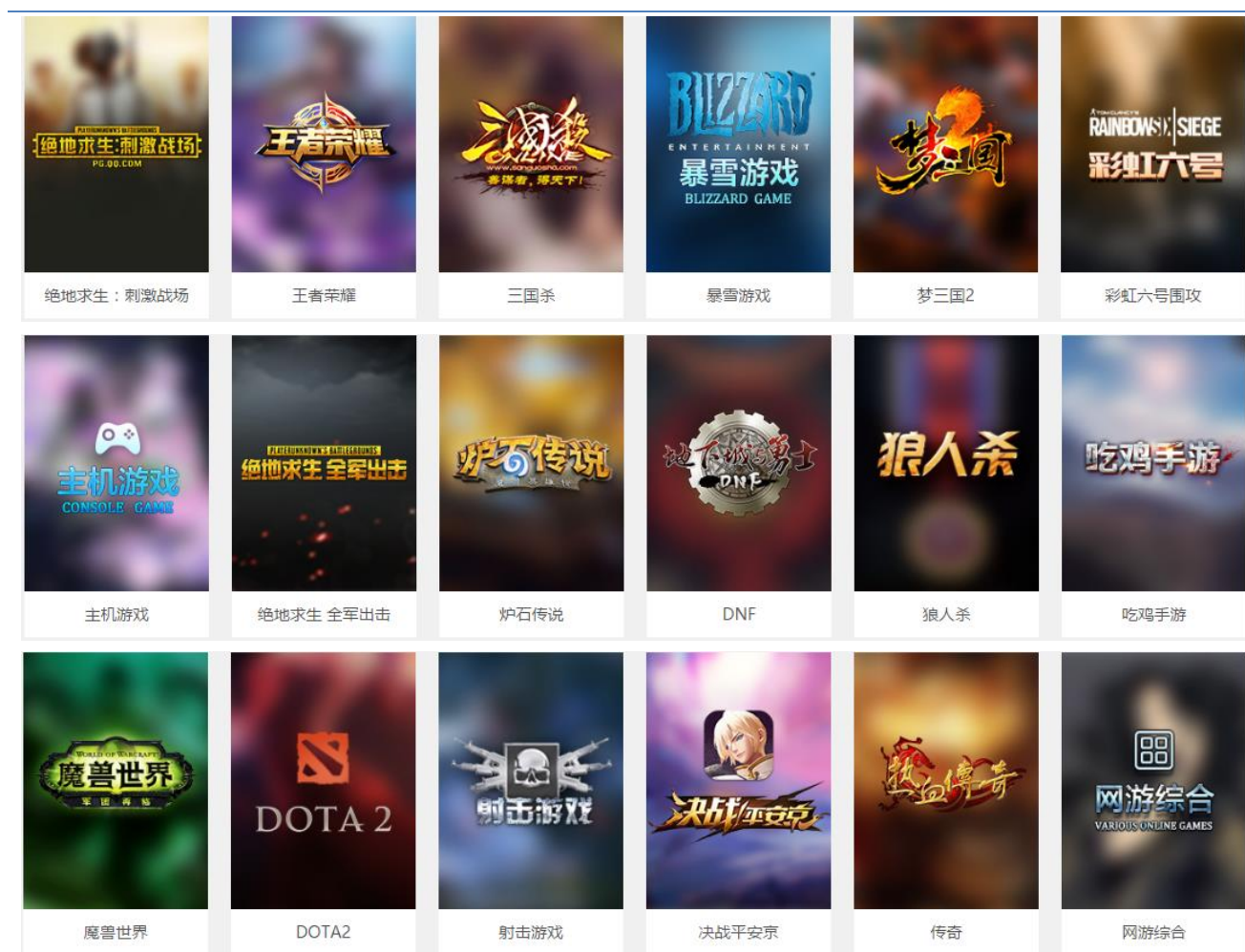
2017年7月5日，公司发布公告，边锋网络拟以自有资金现金方式出资人民币10亿元收购深圳天天爱100%股权，并于2017年7月12日完成工商变更登记，成为公司的全资孙公司。深圳天天爱专注于以棋牌类产品为核心的地方特色休闲游戏产品细分市场的开拓，致力于为移动互联网用户提供休闲娱乐的创新型产品，目前产品已覆盖甘肃、江苏、河南、四川、重庆、广西和安徽等多个地区市场，已先后推出二十余款极具地方特色的休闲游戏，获得了良好的市场反馈和用户口碑。

根据投资协议，深圳天天爱原股东承诺2017年、2018年、2019年经审计的净利润分别不低于人民币12,500万元、人民币16,300万元、人民币21,200万元。公司年报显示，深圳天天爱2017年实现净利润1.32亿元，达到2017年度预测情况并完成年度利润承诺。

3.2 基于战旗直播和上海浩方，深度整合数字体育事业群

2014 年 1 月公司推出战旗直播平台，最早由边锋网络运营，2016 年 10 月，公司设立全资子公司杭州战旗网络科技有限公司，该公司于 2017 年 1 月并表。战旗是浙数文化围绕绿色电竞打造的游戏直播平台，以游戏媒体为主题，电视媒体、纸面媒体为补充的全媒体覆盖游戏平台。战旗全新的互动直播频道以游戏直播为主，涵盖了体育、综艺、娱乐等多种直播内容，2017 年宣布了以“Live for gamers 天生爱玩，游戏至上”作为品牌 SLOGAN，深耕游戏电竞领域，以完整的赛事节目、创新的电竞娱乐综艺、线上线下立体布局为平台战略方向，为真正热爱电竞游戏的用户带来各类精彩直播内容。目前 PC 端日活跃用户（DAU）超过 400 万，总注册用户超过 7000 万。

图 17：战旗直播平台部分游戏情况



资料来源：战旗直播官网、长城国瑞证券研究所

上海浩方成立于 2000 年 9 月，是全球专业的电子竞技游戏平台公司之一，现已从单一的基于局域网的单机游戏平台，快速发展成为一个支持电子竞技游戏、网络游戏、休闲游戏，并提供包括论坛和社交等服务的大型互动游戏社区平台。公司的优势主要体现在游戏、平台、竞赛等三个方面：

- 游戏。以电子竞技类游戏为核心，浩方提供世界著名的单机游戏联机对战服务，并拥有数款国内流

行的竞技类网络游戏的独家运营权。同时，浩方为多家网络游戏运营商提供分区运营服务。

- 平台。浩方目前拥有浩方经典电竞平台、浩方新平台、CGA 赛事平台，VR 平台即将上线。用户可充分利用浩方完善的平台技术，实现对战、战队组织、自行约战及积分管理、论坛交流等多项功能。
- 竞赛。浩方具有丰富的线上与线下竞赛组织经验，独立运作浩方黄金联赛、ESUC 等自主全国性赛事。并与全国电子竞技大赛、NEST 等著名电子竞技赛事保持长期合作关系。

图 18：浩方 CGA 赛事平台近期举办的电竞赛事



资料来源：上海浩方官网、长城国瑞证券研究所

图 19：浩方电竞平台主页面情况



资料来源：上海浩方官网、长城国瑞证券研究所

公司对数字体育事业群旗下资源进行深度整合，大力推动以竞技直播为主要业务的战旗直播和以电竞赛事组办、赛事平台支撑为主要业务的上海浩方深度融合。2017 年，公司旗下战旗直播进一步强化业务的规范化管理，自主制作了“LyingMan”等一批大 IP 级节目，获得“第十二届金翎奖最佳游戏直播平台”、“第二届金陀螺奖最佳游戏直播平台”等奖项，被公安部授予“党的十九大网上安保工作优秀团队”荣誉。

公司整合产业链上下游资源，创新产业发展模式，组办了首届浙江国际数字体育娱乐展览会（浩方 ESM）和亚洲地区规模最大的 Lan Party 活动——战旗电竞总动员（Lan Stroy）等两个具有全国影响力的大型活动，成功实现了线上线下用户资源的衔接和应用。为进一步探索线上赛事平台与线下赛事的有机融合，公司在推动 2017 全国业余棋王争霸赛各项指标大幅增长的前提下，联合中国棋院杭州分院共同研发了以围棋项目为基础，同时包含中国象棋、国际象棋等棋类的大型线上多终端棋类对战平台——“弈战”。

3.3 全面涉足大数据领域，四位一体大数据业务愈发完善

公司 2015 年度非公开发行项目于 2016 年 12 月完成，募集资金总额为 19.50 亿元，扣除发行费用后净额为 19.36 亿元，本次发行全部投入浙报传媒互联网数据中心项目，该项目由公司全资子公司杭州富春云科技有限公司实施。在项目中，公司将使用 2,000 个机柜铺设 24,000 台自有服务器并投资 3,000 万开发云计算平台；配备相关大数据分析软件和人员，提供大数据分析服务。云计算平台（含大数据分析服务）主要为政府部门、媒体企业以及国内外知名大型互联网企业提供集中统一的数据存储、数据计算等云计算服务。

“富春云”互联网数据中心一期工程于 2017 年 12 月 26 日完工，达成 2000 组机柜交付能力，该项目是国内首个采用 EPC 模式招标建设的数据中心，以国内最高规格建设，单体规模居华东地区前列，可开展服务器托管、多线网络、机房定制及云计算基础服务等一批重点业务，二期项目及商务运营目前开展顺利。一期工程的完工，大幅提前了业务能力向公司收益的转化时间。数据资源的开发利用，后续将成为公司互联网化产业创新的核心推动力之一。

图 20：公司提供的主要云计算服务



资料来源：公司公告、长城国瑞证券研究所

按照公司在《非公开发行股票预案》中公布的计划，公司拟同时自筹资金 1 亿元建设大数据交易中心项目。大数据交易中心项目主要为大数据的供给方和需求方搭建一个开放、可信和便捷的交易场所，解决未来沉积大数据的出口问题。根据国家企业信用信息公示系统，浙江大数据交易中心有限公司已于 2016 年 5 月注册成立，公司持有浙江大数据交易中心 53.2% 的股份。2017 年，浙江大数据交易中心对整体商业模式进行进一步规划，自主研发了大数据确权平台，设立了智能制造行业运营分中心，与国际科技成果转移网络 (ITTN) 签订战略合作协议，尝试将大数据交易中心业务模块全面升级。

公司还着力探索大数据和云计算、人工智能的交互连接。2017 年，公司和义乌市人民政府、华为技术有限公司签订了三方协议，共同探索大数据和人工智能技术在传统产业转型升级中的进一步应用，上线了“义数云”平台，探索开发可复制的全新模式；公司与阿里云签订《加快推进云计算服务框架合作协议》，推动双方在云计算领域开展合作。

盈利预测

单位：百万元

利润表	2017A	2018E	2019E	2020E	资产负债表	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1626.62	1409.82	1724.21	2028.93	货币资金	757.56	1151.97	1181.22	2345.26
减：营业成本	626.83	408.56	476.11	565.82	应收和预付款项	219.40	151.97	420.60	253.65
营业税金及附加	11.91	10.33	12.63	14.86	存货	4.39	19.37	8.31	24.58
营业费用	263.64	180.02	220.16	259.07	其他流动资产	2258.20	2159.73	2159.73	2159.73
管理费用	440.90	262.69	321.26	378.04	长期股权投资	470.21	470.21	470.21	470.21
财务费用	-29.43	-18.81	-25.36	-38.63	投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	77.03	32.37	32.37	0.00	固定资产	349.41	614.86	846.33	736.44
投资收益	1516.36	0.00	0.00	0.00	无形资产	795.20	4532.20	4439.24	4346.28
公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	5031.66	1193.08	1186.07	1186.07
其他经营损益	31.16	31.16	31.16	31.16	资产总计	9886.03	10293.37	10711.70	11522.21
营业利润	1783.27	565.84	718.20	880.92					
其他非经营损益	10.04	10.04	10.04	10.04	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	1793.31	575.88	728.24	890.96	应付和预收款项	386.80	392.08	301.10	488.50
所得税	62.67	31.82	40.24	49.23	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	1730.64	544.06	688.00	841.73	其他负债	834.35	833.67	833.67	833.67
少数股东损益	73.70	23.17	29.30	35.85	负债合计	1221.15	1225.74	1134.77	1322.16
归母净利润	1656.94	520.89	658.70	805.89	股本	1301.92	1301.92	1301.92	1301.92
					资本公积	3276.81	3276.81	3276.81	3276.81
现金流量表	2017A	2018E	2019E	2020E	留存收益	3420.46	3652.67	4132.68	4719.94
经营活动现金流	197.55	1019.54	511.98	1333.50	归母股东权益	7851.83	8231.41	8711.42	9298.68
投资活动现金流	-1406.37	-330.28	-330.28	9.49	少数股东权益	813.05	836.22	865.52	901.37
融资活动现金流	-191.48	-121.77	-152.45	-178.95	股东权益合计	8664.88	9067.63	9576.94	10200.05
现金流量净额	-1400.58	567.49	29.25	1164.04	负债和股东权益	9886.03	10293.37	10711.70	11522.21

资料来源：公司公告、长城国瑞证券研究所

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对强于市场表现 20%以上；

增持：相对强于市场表现 10%~20%；

中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；

减持：相对弱于市场表现 10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：行业弱于整体市场表现。

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。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。