

2022 年 12 月 21 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

致力打造数字文化和数字科技产业集群 有望享数字经济红利

—浙数文化（600633.SH）公司动态研究报告 买入（首次） 投资要点

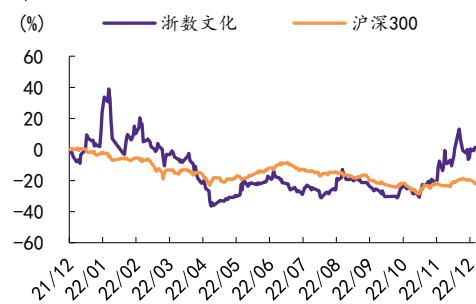
分析师：朱珠 S1050521110001
zhuzhu@cfsc.com.cn

基本数据

2022-12-20

当前股价（元）	8.17
总市值（亿元）	103
总股本（百万股）	1266
流通股本（百万股）	1266
52 周价格范围（元）	5.63-12.31
日均成交额（百万元）	322.8

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

主业聚焦数字文化和数字科技

数字科技板块，业务包含有富春云科技富阳园区数据中心项目，也包括浙报融媒体科技业务，以及图影科技业务和浙江大数据交易中心业务等。**分类看**，富春云科技加快推进数据中心建设与运营工作；浙报融媒体科技持续深入开展融媒体技术平台建设；图影科技加大力度拓展国内“数字文旅影像馆”共建与运营规模。

数字娱乐板块，业务包含有边锋网络、浙报艺术产业集团以及在线社交业务探索等。**分类看**，边锋网络持续深耕互联网休闲游戏领域；在线社交业务已成为数字娱乐版块新的增长点。浙报艺术产业集团稳步开展拍卖业务，持续深化艺术融媒体平台。

从财务数据看，游戏收入占比在下降，信息服务收入占比在提升。公司主营收来自游戏、信息服务、社交媒体、广告等业务，营收从 2019 年的 28.27 亿元增加至 2021 年的 30.64 亿元（其中游戏收入占比从 2019 年的 74%下降至 2021 年 59.4%，信息服务收入占比从 2019 年 17.46%增加至 2021 年的 25.16%）；公司归母净利润从 2019 年 5.08 亿元增加至 2021 年的 5.17 亿元（较为稳健），2022 三季报公司归母 3.59 亿元（同比下滑 23.65%）主要由于公允价值变动。

浙江大数据交易中心发起者之一 从理论到实践持续推进

浙江大数据交易中心业务也是公司数字科技产业组成之一。浙江大数据交易中心成立于 2016 年，公司作为发起人也是第一大股东，并持续整合资源支持大数据交易中心业务发展；截至 2022 年上半年平台累计会员数已达 270 家，相关产品已覆盖至金融科技、公共服务、医疗卫生、城市治理等多个应用场景；同时，其还参与了浙江省技术标准委员会关于数据要素交易流通标准的制定；2022 年 11 月 17 日浙江大数据交易中心 2.0 版本正式上线。

从十四五数字经济到数据新型要素 政策持续护航

自上而下看，2021 年 12 月国务院发布《十四五数字经济发展规划》指出以数据资源为关键要素，以现代信息网络为主要载体，以信息通信技术融合应用、全要素数字化转型为重要推动力，促进公平与效率更加统一的新经济形态。2022 年 12 月 19 日国务院发布《关于构建数据基础制度更好发挥数

据要素作用的意见》统筹构建规范高效的数据交易场所，为场内集中交易和场外分散交易提供低成本、高效率、可信赖的流通环境，探索数据资产入表新模式。政策自上而下护航数字经济发展。

盈利预测

预测公司 2022-2024 年收入分别为 45、49.6、54.8 亿元，归母净利润分别为 5.21、6.4、7.18 亿元，EPS 分别为 0.41、0.51、0.57 元，当前股价对应 PE 分别为 19.8、16.2、14.4 倍，基于公司依托实控人优势具有较强资源整合能力，公司也在数字经济领域较早布局且具有较强数据实力，在十四五顶层政策护航下，有望享数字经济发展红利，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

风险提示

行业政策和市场竞争的风险；多领域布局的管理风险；核心人才流失的风险；游戏产品表现不及预期的风险；经营不达预期风险；疫情波动风险、宏观经济波动风险。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	3,064	4,510	4,961	5,482
增长率（%）	-13.4%	47.2%	10.0%	10.5%
归母净利润（百万元）	517	521	640	718
增长率（%）	1.0%	0.9%	22.8%	12.2%
摊薄每股收益（元）	0.41	0.41	0.51	0.57
ROE（%）	5.3%	5.2%	6.0%	6.4%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产：				
现金及现金等价物	842	962	963	967
应收款	296	436	479	530
存货	27	82	87	93
其他流动资产	1,099	1,252	1,320	1,374
流动资产合计	2,264	2,731	2,849	2,964
非流动资产：				
金融类资产	884	935	971	989
固定资产	1,060	1,231	1,245	1,201
在建工程	402	161	64	26
无形资产	890	845	801	759
长期股权投资	1,866	1,866	1,866	1,866
其他非流动资产	5,424	6,285	6,998	7,798
非流动资产合计	9,642	10,388	10,975	11,649
资产总计	11,906	13,119	13,824	14,613
流动负债：				
短期借款	523	603	713	833
应付账款、票据	285	860	912	971
其他流动负债	554	554	554	554
流动负债合计	1,692	2,504	2,715	2,950
非流动负债：				
长期借款	259	259	259	259
其他非流动负债	242	242	242	242
非流动负债合计	500	500	500	500
负债合计	2,193	3,004	3,215	3,450
所有者权益				
股本	1,266	1,266	1,266	1,266
股东权益	9,713	10,115	10,609	11,163
负债和所有者权益	11,906	13,119	13,824	14,613

现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	631	637	782	878
少数股东权益	115	116	142	159
折旧摊销	190	115	124	123
公允价值变动	140	2	4	1
营运资金变动	-52	435	21	23
经营活动现金净流量	1024	1305	1073	1184
投资活动现金净流量	-671	-842	-667	-735
筹资活动现金净流量	-234	-155	-178	-204
现金流量净额	120	308	228	245

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3,064	4,510	4,961	5,482
营业成本	844	2,526	2,679	2,851
营业税金及附加	15	22	24	26
销售费用	552	520	580	600
管理费用	404	416	432	450
财务费用	14	9	13	18
研发费用	483	325	347	548
费用合计	1,452	1,270	1,372	1,616
资产减值损失	-8	-2	-5	-4
公允价值变动	140	2	4	1
投资收益	69	2	1	8
营业利润	731	736	900	1,032
加：营业外收入	2	7	5	1
减：营业外支出	3.6	8.0	2.0	20.0
利润总额	729	735	903	1,013
所得税费用	97	98	121	135
净利润	631	637	782	878
少数股东损益	115	116	142	159
归母净利润	517	521	640	718

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	-13.4%	47.2%	10.0%	10.5%
归母净利润增长率	1.0%	0.9%	22.8%	12.2%
盈利能力				
毛利率	72.5%	44.0%	46.0%	48.0%
四项费用/营收	47.4%	28.1%	27.7%	29.5%
净利率	20.6%	14.1%	15.8%	16.0%
ROE	5.3%	5.2%	6.0%	6.4%
偿债能力				
资产负债率	18.4%	22.9%	23.3%	23.6%
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	10.3	10.3	10.3	10.3
存货周转率	31.1	31.1	31.1	31.1
每股数据(元/股)				
EPS	0.41	0.41	0.51	0.57
P/E	20.0	19.8	16.2	14.4
P/S	3.4	2.3	2.1	1.9
P/B	1.2	1.1	1.1	1.0

■ 传媒新消费组介绍

朱珠：会计学士、商科硕士，拥有实业经验，wind 第八届金牌分析师，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒互联网新消费等。

于越：理学学士、金融硕士，拥有实业经验，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒游戏互联网板块等。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。