

利润率提升明显，双核心业务共驱成长

——浙数文化(600633) 2023 年年报点评

买入|维持

事件：

公司发布 2023 年年报。

点评：

● 公司全年利润率提升明显，研发费用占比有所增加

2023 年全年，公司实现营业收入 30.78 亿元，同比下降 40.65%，主要系子公司边锋网络社交业务战略性收缩所致，全年实现归母净利润 6.63 亿元，归母净利率达 21.54%，同比提升 12.10pct。费用端看，公司 2023 年管理/销售/研发费用率分别为 15.15%/13.77%/14.40%，较 2022 年+7.57/-13.15/+4.47pct.，社交业务收缩导致市场推广费用减少使得公司营销费用率下降明显；公司加大研发投入力度，2023 年末技术研发人员占公司总人数比例达 47.04%。

● 边锋网络业务稳中有进，积极拓展数字文化新业态

2023 年，公司在线游戏运营业务实现营收 13.17 亿元，业务毛利率为 92.17%，较 2022 年提升 0.09%；在线社交业务实现营收 7.69 亿元，毛利率达 57.18%。子公司边锋网络业务稳中有进，聚焦优势精品游戏长线运营，在原有业务基础上积极拓展网络文学新业态，布局数字营销新赛道，着力提升现有平台价值，2023 年实现年收入 22.11 亿元，实现利润率 28.90%，较 22 年提升 12.98pct。此外，战旗网络建立面向多场景提供数字文化资源融合运营服务；图影科技探索文旅数字化平台运营；浙数文旅承接“诗画浙江文旅资讯”新媒体矩阵及“游浙里”运营工作。

● 数字科技业务实现稳健增长，数据要素打开向上空间

2023 年，公司技术信息服务业务实现营收 6.41 亿元，同比增长 6.12%，业务毛利率达 53.13%。富春云科技数据中心业务保持稳健增长，现有签约机柜上电率维持较高水平。传播大脑科技公司已向 88 家浙江省市县媒体提供服务，研发的首个媒体行业的垂直大模型——传播大模型也已于 2024 年初通过备案。此外，公司持续探索数字治理、数字医疗、数字园区等数字应用场景，杭州城市大脑公司推出社会治理垂直领域大模型，将数字治理“浙江模式”拓展至北京、山东等省外市场。公司旗下浙江大数据交易中心积极参与浙江国家数据要素综合改革试点工作，初步建成“1+N”的全省数据流通服务平台，目前已经拥有 4 个行业特色专区和 7 个区域专区，与中国移动通信技术中心联合启动建设“数联网”长三角枢纽，成为全国首个在“东数西算”国家战略网络传输节点建设数据流通设施的数据交易场所。

● 投资建议与盈利预测

浙数文化背靠浙江日报报业集团，聚焦数字文化、数字科技以及创业投资三条业务主线，数字文化业务经营稳健，数字科技业务加速布局，我们预计 2024-2026 年归母净利润为 7.6/8.6/9.8 亿元，对应 EPS 为 0.60/0.68/0.77 元/股，对应 PE 为 19/16/14x，维持“买入”评级。

● 风险提示

老游戏流水快速下滑，新游戏上线不及预期，新业务拓展不及预期等。

基本数据

52 周最高/最低价 (元): 17.68 / 8.58

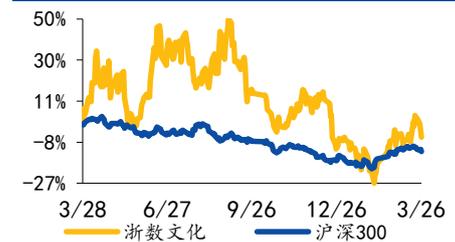
A 股流通股 (百万股): 1265.73

A 股总股本 (百万股): 1265.73

流通市值 (百万元): 14100.24

总市值 (百万元): 14100.24

过去一年股价走势



资料来源: Wind

相关研究报告

《国元证券行业研究-传媒行业月报:OpenAI 发布 Sora 模型, 2 月重点游戏版号发放》2024.03.05

《国元证券行业研究-传媒行业月报:1 月发放版号 115 款, 春节档预售破亿》2024.02.03

《国元证券公司研究-浙数文化(600633.SH)首次覆盖报告: 布局数字经济, 数字科技与数字文化齐头并进》2023.11.4

报告作者

分析师 李典

执业证书编号 S0020516080001

电话 021-51097188-1866

邮箱 lidian@gyzq.com.cn

分析师 路璐

执业证书编号 S0020519080002

电话 021-51097188

邮箱 lulu@gyzq.com.cn

联系人 郜子娴

电话 021-51097188

邮箱 gaozixian@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5186.37	3078.02	3810.75	4486.00	5193.05
收入同比(%)	69.27	-40.65	23.81	17.72	15.76
归母净利润(百万元)	491.40	662.94	755.99	863.07	980.85
归母净利润同比(%)	-4.88	34.91	14.04	14.16	13.65
ROE(%)	5.29	6.72	7.23	7.72	8.19
每股收益(元)	0.39	0.52	0.60	0.68	0.77
市盈率(P/E)	28.87	21.40	18.77	16.44	14.47

资料来源：Wind,国元证券研究所

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2448.01	3147.33	4022.54	5331.47	6759.02
现金	1167.17	1893.21	2922.41	4021.45	5173.95
应收账款	320.67	596.16	418.78	550.71	741.62
其他应收款	90.28	68.55	73.55	89.71	108.34
预付账款	138.11	57.96	76.06	102.50	115.87
存货	18.86	37.76	37.71	42.08	60.15
其他流动资产	712.91	493.68	494.03	525.01	559.09
非流动资产	9755.20	9762.65	9448.46	9052.46	8713.85
长期投资	1742.36	1739.80	1782.88	1755.01	1759.23
固定资产	1027.16	1552.64	1575.26	1508.97	1398.23
无形资产	816.68	767.21	569.87	380.66	191.01
其他非流动资产	6169.00	5702.99	5520.46	5407.81	5365.38
资产总计	12203.21	12909.97	13471.00	14383.93	15472.87
流动负债	1393.94	1515.85	1435.10	1553.22	1745.67
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	458.11	432.76	474.22	567.01	742.66
其他流动负债	935.83	1083.08	960.88	986.22	1003.01
非流动负债	666.78	642.86	595.16	592.38	592.47
长期借款	441.07	386.79	386.79	386.79	386.79
其他非流动负债	225.71	256.07	208.37	205.59	205.67
负债合计	2060.72	2158.71	2030.27	2145.61	2338.14
少数股东权益	862.00	881.96	979.81	1065.53	1153.70
股本	1265.73	1265.73	1265.73	1265.73	1265.73
资本公积	2942.57	2969.47	2969.47	2969.47	2969.47
留存收益	5076.59	5638.27	6229.71	6941.59	7749.83
归属母公司股东权益	9280.49	9869.30	10460.92	11172.79	11981.03
负债和股东权益	12203.21	12909.97	13471.00	14383.93	15472.87

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1029.80	840.01	1035.54	899.47	956.43
净利润	557.86	690.82	853.84	948.79	1069.03
折旧摊销	240.04	252.93	267.78	277.79	282.86
财务费用	-3.00	-12.56	-65.26	-109.32	-155.92
投资损失	-67.21	-213.80	-116.80	-132.60	-154.40
营运资金变动	16.31	-148.10	113.27	-44.27	-51.77
其他经营现金流	285.81	270.71	-17.28	-40.92	-33.36
投资活动现金流	-132.73	96.95	110.55	246.00	210.68
资本支出	363.90	326.08	0.00	0.00	0.00
长期投资	-241.77	-385.66	93.44	-46.56	-0.18
其他投资现金流	-10.60	37.37	203.99	199.44	210.49
筹资活动现金流	-607.77	-187.59	-116.90	-46.43	-14.61
短期借款	-522.61	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	182.32	-54.27	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	-44.93	26.90	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-222.55	-160.22	-116.90	-46.43	-14.61
现金净增加额	296.88	751.21	1029.19	1099.05	1152.50

资料来源: wind, 国元证券研究所

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5186.37	3078.02	3810.75	4486.00	5193.05
营业成本	2002.35	976.79	1409.45	1687.03	1997.11
营业税金及附加	21.56	18.17	19.82	22.82	28.02
营业费用	1396.30	423.99	567.04	650.47	752.99
管理费用	393.04	466.39	392.37	546.60	636.35
研发费用	512.38	443.10	514.45	605.61	706.25
财务费用	-3.00	-12.56	-65.26	-109.32	-155.92
资产减值损失	-76.96	-189.12	-146.11	-156.44	-163.14
公允价值变动收益	-223.71	20.07	30.00	30.00	30.00
投资净收益	67.21	213.80	116.80	132.60	154.40
营业利润	671.89	838.75	1015.37	1127.38	1286.86
营业外收入	7.45	3.22	4.08	4.92	4.07
营业外支出	2.32	3.07	2.98	2.79	2.95
利润总额	677.02	838.90	1016.47	1129.51	1287.99
所得税	119.16	148.08	162.64	180.72	218.96
净利润	557.86	690.82	853.84	948.79	1069.03
少数股东损益	66.46	27.88	97.85	85.71	88.17
归属母公司净利润	491.40	662.94	755.99	863.07	980.85
EBITDA	908.93	1079.13	1217.89	1295.86	1413.80
EPS (元)	0.39	0.52	0.60	0.68	0.77

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	69.27	-40.65	23.81	17.72	15.76
营业利润(%)	-8.03	24.83	21.06	11.03	14.15
归属母公司净利润(%)	-4.88	34.91	14.04	14.16	13.65
获利能力					
毛利率(%)	61.39	68.27	63.01	62.39	61.54
净利率(%)	9.47	21.54	19.84	19.24	18.89
ROE(%)	5.29	6.72	7.23	7.72	8.19
ROIC(%)	8.29	10.00	12.56	14.13	16.36
偿债能力					
资产负债率(%)	16.89	16.72	15.07	14.92	15.11
净负债比率(%)	23.58	20.37	21.67	20.37	18.77
流动比率	1.76	2.08	2.80	3.43	3.87
速动比率	1.74	2.05	2.78	3.41	3.84
营运能力					
总资产周转率	0.43	0.25	0.29	0.32	0.35
应收账款周转率	17.48	6.26	7.01	8.66	7.55
应付账款周转率	5.39	2.19	3.11	3.24	3.05
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.39	0.52	0.60	0.68	0.77
每股经营现金流(最新摊薄)	0.81	0.66	0.00	0.00	0.00
每股净资产(最新摊薄)	7.33	7.80	8.26	8.83	9.47
估值比率					
P/E	28.87	21.40	18.77	16.44	14.47
P/B	1.53	1.44	1.36	1.27	1.18
EV/EBITDA	11.96	10.07	8.93	8.39	7.69

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来6个月内, 股价涨跌幅优于上证指数20%以上	推荐	预计未来6个月内, 行业指数表现优于市场指数10%以上
增持	预计未来6个月内, 股价涨跌幅优于上证指数5-20%之间	中性	预计未来6个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来6个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来6个月内, 行业指数表现劣于市场指数10%以上
卖出	预计未来6个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构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, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本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投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路18号安徽国际金融中心A座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路1199号证大五道口广场16楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188