

浙数文化 (600633.SH)

游戏和 IDC 业务稳健，上半年利润受投资收益拖累

优于大市

核心观点

公司上半年收入下滑 16.4%，净利润受投资收益拖累。公司 2024 上半年收入 14.1 亿元，同比下降 16.4%，主要由于社交业务的调整；分业务看，在线游戏/在线社交/技术信息收入分别下降 8.2%/77.1%/16.6%；归母净利润 1.5 亿元，同比下降 76.7%，主要由于联营企业投资收益、公允价值变动收益均同比下滑 2.2 亿元。上半年公司毛利率为 62.8%，同比下降 3.6 个百分点；费用率整体增长 0.3 个百分点至 31%，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 19.8%/5.8%/-0.7%/6.1%，分别同比+1.1%/-0.7%/-0.2%/+0.03 个百分点，整体维持平稳。

第二季度收入降幅收窄，费用率整体下降 5.4 个百分点。单看第二季度，公司收入 7.3 亿元，同比下滑 4.0%，降幅环比收窄 22.6 个百分点；归母净利润 0.5 亿元，同比下滑 84.7%；毛利率为 62.1%，同比下滑 9.1 个百分点；费用率下降 5.4 个百分点至 39.8%，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 18.2%/11.2%/-1.3%/11.7%，分别同比-0.2%/-3.2%/-0.3%/-1.7 个百分点，主要由于边锋网络投流费用下降。

边锋攒蛋日活增速领先，富春云、AI 应用、浙江大数据交易中心稳步推进。

1) 数字文化板块，边锋网络收入 10.0 亿元，同比下降 26.7%，净利率同比下降 4.3 个百分点至 25.7%，主要由于精品化运营策略。上半年攒蛋新增注册用户超 1300 万，日活增速现仍保持领先。2) 数字技术板块，富春云 IDC 业务稳健(收入 2.0 亿元，同比增长 4.8%，净利率提升 0.1 个百分点至 22.1%)，主要由于公司推动 AI 智慧节能平台建设以及杭州富阳数据中心保持高上电率。AI 应用方面，2024 上半年传播大脑和城市大脑开发的传播大模型和社会治理大模型算法均通过了国家网信办备案。3) 数据运营业务方面，浙江大数据交易中心上线南湖专区及文旅数据、浙东南工业数据专区，完成数商联盟前期主要筹建工作，并入驻中国数谷展厅。4) 数字营销业务方面，九天互动有多个头部平台广告商代理资质，2024 上半年收入 3.3 亿元，经营稳健。

风险提示：AI 应用开发不及预期；产品竞争激烈；监管风险。

投资建议：持续看好数字经济、AIGC 时代公司产业链布局优势，维持“优于大市”评级。公司的游戏业务稳健、IDC 和数据交易中心建设推进顺利、AI 应用持续突破，但短期内公司业务结构持续调整、投资收益拖累利润，我们下调盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 5.4/6.3/7.4 亿(原为 7.4/8.3/9.3 亿)；摊薄 EPS=0.43/0.5/0.58 元，公司 AI 应用落地较快、前瞻布局数据要素，长期成长空间充足，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,186	3,078	3,286	3,678	4,156
(+/-%)	69.3%	-40.7%	6.8%	11.9%	13.0%
净利润(百万元)	490	663	540	634	740
(+/-%)	-5.2%	35.4%	-18.5%	17.3%	16.7%
每股收益(元)	0.39	0.52	0.43	0.50	0.58
EBIT Margin	16.6%	24.4%	23.4%	21.9%	22.4%
净资产收益率 (ROE)	5.3%	6.7%	5.3%	6.0%	6.7%
市盈率 (PE)	21.6	16.0	19.6	16.7	14.3
EV/EBITDA	11.6	12.8	13.0	12.1	10.9
市净率 (PB)	1.14	1.07	1.04	1.00	0.95

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

传媒·游戏 II

证券分析师：张衡

021-60875160

zhangheng2@guosen.com.cn chenyarong@guosen.com.cn

S0980517060002

证券分析师：陈瑶蓉

021-61761058

chenyara@guosen.com.cn

S0980523100001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	8.37 元
总市值/流通市值	10594/10594 百万元
52 周最高价/最低价	18.59/7.98 元
近 3 个月日均成交额	79.01 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《浙数文化 (600633.SH) -2023 年净利润同比增长 35%，核心业务占比回升》——2024-04-12
- 《浙数文化 (600633.SH) -投资亏损拖累第三季度净利润，AI 应用持续升级》——2023-10-31
- 《浙数文化 (600633.SH) -业绩高速增长，数据要素及 AIGC 打开长期向上空间》——2023-08-18
- 《浙数文化 (600633.SH) -游戏主业稳健，数据要素及 AIGC 产业链优势明显》——2023-07-31
- 《浙数文化 (600633.SH) -主业表现亮眼，数字经济/AIGC 布局提升成长潜力》——2023-04-17

公司上半年业务结构调整受下降 16%，利润受投资收益拖累。公司 2024 上半年收入 14.1 亿元，同比下降 16.4%，主要由于社交业务的调整，分业务看，在线游戏/在线社交/技术信息收入分别下降 8.2%/77.1%/16.6%；归母净利润 1.5 亿元，同比下降 76.7%，主要由于联营企业投资收益、公允价值变动收益均同比下滑 2.2 亿元。

图1：公司半年度营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

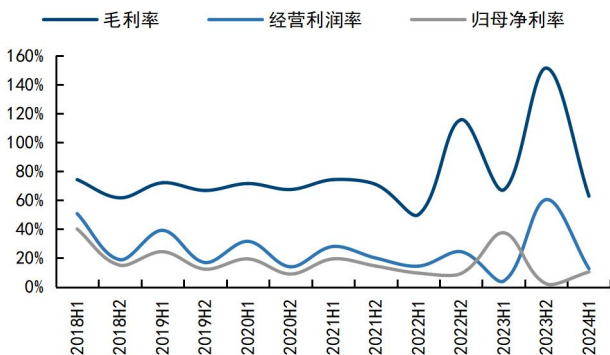
图2：公司半年度归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

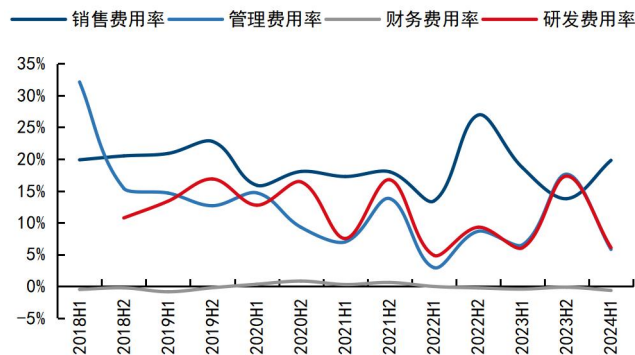
毛利率同比下降 3.6 个百分点，费用率维持平稳。上半年公司毛利率为 62.8%，同比下降 3.6 个百分点；费用率整体上升 0.3 个百分点至 31%，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 19.8%/5.8%/-0.7%/6.1%，分别同比 +1.1/-0.7/-0.2/+0.03 个百分点，整体维持平稳。

图3：公司半年度毛利率、净利率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

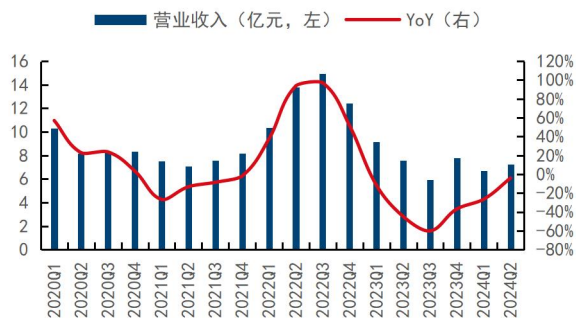
图4：公司半年度三项费用率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

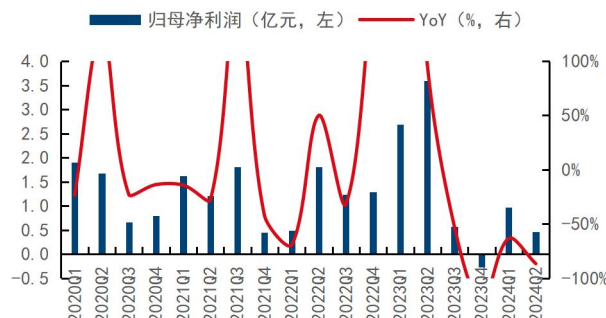
第二季度收入降幅收窄。单看第二季度，公司收入 7.3 亿元，同比下滑 4.0%，降幅环比收窄 22.6 个百分点；归母净利润 0.5 亿元，同比下滑 84.7%。

图5：公司单季度营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

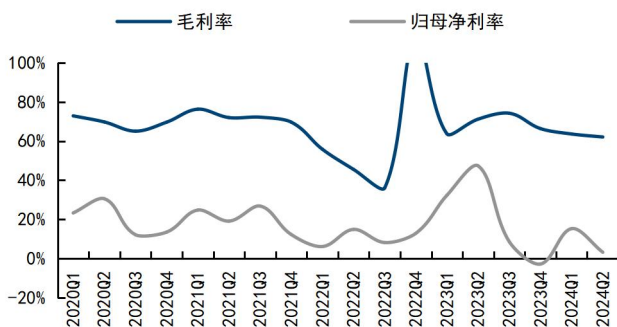
图6：公司单季度归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

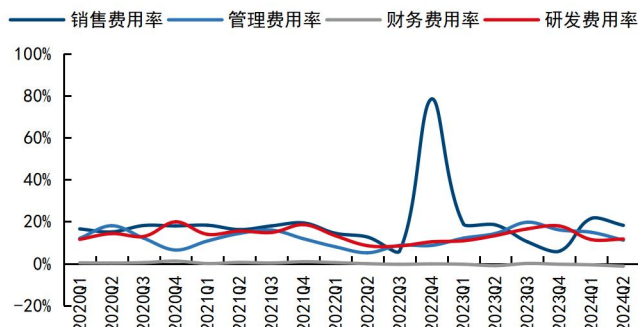
业务结构调整毛利率下滑 9.1 个百分点，费用率整体下降 5.4 个百分点。毛利率为 62.1%，同比下滑 9.1 个百分点；费用率下降 5.4 个百分点至 39.8%，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 18.2%/11.2%/-1.3%/11.7%，分别同比 -0.2/-3.2/-0.3/-1.7 个百分点，主要由于边锋网络投流费用下降。

图7：公司季度毛利率、净利率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司季度三项费用率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

边锋攒蛋日活增速领先，富春云、AI 应用、浙江大数据交易中心稳步推进。1) 数字文化板块，边锋网络收入 10.0 亿元，同比下降 26.7%，净利率同比下降 4.3 个百分点至 25.7%，主要由于精品化运营策略。上半年攒蛋新增注册用户超 1300 万，日活增速现仍保持领先。2) 数字技术板块，富春云 IDC 业务稳健（收入 2.0 亿元，同比增长 4.8%，净利率提升 0.1 个百分点至 22.1%），主要由于公司推动 AI 智慧节能平台建设以及杭州富阳数据中心保持高上电率。AI 应用方面，2024 上半年传播大脑和城市大脑开发的传播大模型和社会治理大模型算法均通过了国家网信办备案。3) 数据运营业务方面，浙江大数据交易中心上线南湖专区及文旅数据、浙东南工业数据专区，完成数商联盟前期主要筹建工作，并入驻中国数谷展厅。4) 数字营销业务方面，九天互动有多个头部平台广告商代理资质，2024 上半年收入 3.3 亿元，经营稳健。

投资建议：持续看好数字经济、AIGC 时代公司产业链布局优势，维持“优于大市”评级。公司的游戏业务稳健、IDC 和数据交易中心建设推进顺利、AI 应用持续突破，但短期内公司业务结构持续调整、投资收益拖累利润，我们下调盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 5.4/6.3/7.4 亿（原为 7.4/8.3/9.3 亿）；

摊薄 EPS=0.43/0.5/0.58 元，公司 AI 应用落地较快、前瞻布局数据要素，长期成长空间充足，维持“优于大市”评级。

表1: 可比公司估值表

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS				PE			
					2022	2023	2024E	2025E	2022	2023	2024E	2025E
002517.SZ	恺英网络	优于大市	9.38	202	0.48	0.68	0.86	1.03	20	14	11	9
002605.SZ	姚记科技	优于大市	18.88	78	0.84	1.36	1.62	1.86	22	14	12	10
002555.SZ	三七互娱	优于大市	13.26	294	1.33	1.20	1.38	1.55	10	11	10	9
002624.SZ	完美世界	优于大市	7.74	150	0.71	0.25	0.53	0.63	11	31	15	12

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理 注：可比公司盈利预测来自 wind 一致预测

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	1167	1893	2532	2788	3537	营业收入	5186	3078	3286	3678	4156
应收款项	411	660	315	353	399	营业成本	2002	977	1169	1324	1507
存货净额	19	38	27	31	36	营业税金及附加	22	18	10	11	12
其他流动资产	349	247	493	552	623	销售费用	1396	424	526	618	686
流动资产合计	2448	3147	3467	3791	4681	管理费用	393	466	360	406	446
固定资产	1783	1869	1979	1874	1762	研发费用	512	443	453	515	574
无形资产及其他	817	767	729	690	652	财务费用	(3)	(13)	5	5	(6)
投资性房地产	5410	5387	5387	5387	5387	投资收益	67	214	(80)	(30)	0
长期股权投资	1742	1740	1840	1847	1854	资产减值及公允价值变动	(147)	209	0	0	0
资产总计	12200	12910	13401	13589	14335	其他收入	(625)	(789)	(453)	(515)	(574)
短期借款及交易性金融负债	45	53	600	233	295	营业利润	672	839	683	769	937
应付款项	458	433	407	464	537	营业外净收支	5	0	4	4	3
其他流动负债	891	1030	644	740	840	利润总额	677	839	687	773	940
流动负债合计	1394	1516	1651	1437	1672	所得税费用	121	148	124	139	169
长期借款及应付债券	441	387	387	387	387	少数股东损益	66	28	23	0	31
其他长期负债	225	256	246	236	246	归属于母公司净利润	490	663	540	634	740
长期负债合计	667	643	633	623	633	现金流量表 (百万元)					
负债合计	2061	2159	2284	2060	2305	净利润	490	663	540	634	740
少数股东权益	862	882	897	897	917	资产减值准备	(207)	131	(198)	(0)	(1)
股东权益	9277	9869	10220	10633	11113	折旧摊销	228	245	227	243	251
负债和股东权益总计	12200	12910	13401	13589	14335	公允价值变动损失	147	(209)	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	(3)	(13)	5	5	(6)
每股收益	0.39	0.52	0.43	0.50	0.58	营运资本变动	(208)	132	(511)	44	59
每股红利	0.12	0.17	0.15	0.18	0.20	其它	253	(112)	213	0	21
每股净资产	7.33	7.80	8.07	8.40	8.78	经营活动现金流	702	851	271	921	1070
ROIC	15%	12%	11%	13%	15%	资本开支	0	(546)	(100)	(100)	(100)
ROE	5%	7%	5%	6%	7%	其它投资现金流	381	193	209	32	(18)
毛利率	61%	68%	64%	64%	64%	投资活动现金流	505	(350)	9	(75)	(125)
EBIT Margin	17%	24%	23%	22%	22%	权益性融资	8	145	0	0	0
EBITDA Margin	21%	32%	30%	28%	28%	负债净变化	182	(54)	0	0	0
收入增长	69%	-41%	7%	12%	13%	支付股利、利息	(151)	(209)	(189)	(222)	(259)
净利润增长率	-5%	35%	-19%	17%	17%	其它融资现金流	(951)	607	547	(367)	63
资产负债率	24%	24%	24%	22%	22%	融资活动现金流	(882)	226	358	(589)	(196)
息率	1.4%	2.0%	1.8%	2.1%	2.4%	现金净变动	326	726	638	256	749
P/E	21.6	16.0	19.6	16.7	14.3	货币资金的期初余额	842	1167	1893	2532	2788
P/B	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0	货币资金的期末余额	1167	1893	2532	2788	3537
EV/EBITDA	11.6	12.8	13.0	12.1	10.9	企业自由现金流	0	449	245	846	974
						权益自由现金流	0	1002	788	475	1042

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证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理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或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、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032