

浙数文化 (600633.SH) / 传媒

证券研究报告/公司点评

2024年08月14日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 8.26

分析师: 康雅雯

执业证书编号: S0740515080001

Email: kangyw@zts.com.cn

分析师: 朱骏楠

执业证书编号: S0740523080003

Email: zhuqn01@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

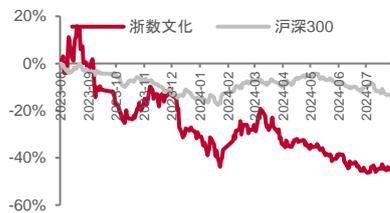
指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	5,186	3,078	3,084	3,333	3,600
增长率 yoy%	69.3%	-40.7%	0.2%	8.0%	8.0%
净利润 (百万元)	489.7	662.9	460.8	598.7	728.6
增长率 yoy%	-5%	35%	-30%	30%	22%
每股收益 (元)	0.39	0.52	0.36	0.47	0.58
每股现金流量	0.81	0.66	0.54	0.71	0.66
净资产收益率	5%	7%	5%	6%	6%
P/E	21	16	23	17	14
P/B	1.1	1.1	1.0	1.0	0.9

备注: 股价取自 2024 年 08 月 13 日收盘

基本状况

总股本(百万股)	1,266
流通股本(百万股)	1,266
市价(元)	8.26
市值(百万元)	10,455
流通市值(百万元)	10,455

股价与行业-市场走势对比



相关报告

投资要点

- 事件:** 浙数文化发布 2024 年半年报, 报告期内公司实现营业总收入 14.13 亿, 同比下滑 16.36%, 归母净利润 1.47 亿, 同比下滑 76.71%, 扣非后归母净利润为 2.03 亿, 同比下滑 58.96%。2024 上半年经营性净现金流为 -0.96 亿。公司拟向全体股东每股派发现金红利 0.09 元(含税), 中期现金分红比例约为公司 2024 半年度归母净利润的 77.36%。
- 点评:** 边锋收入有所下滑, 费用开支相对稳定
- 1) 边锋 2024 上半年收入为 9.99 亿, 同比下滑 26.7%, 受到社交业务战略收缩影响, 边锋收入下滑明显, 公司游戏业务上半年收入为 6.47 亿, 同比下滑 8.2%, 整体较为稳定。利润端, 边锋 2024 上半年实现 2.57 亿净利润, 同比下滑 37.2%, 利润率为 25.7%, 较去年同期下降 4.3 个百分点, 报告期内公司加大《边锋攒蛋》游戏投入, 《边锋攒蛋》上半年新增注册用户超 1300 万, 预计加大力度推广导致销售费用开支略有增加影响利润率水平。**
- 2) IDC 业务:** 通过富春云科技开展 IDC 业务, 2024 上半年富春云实现收入为 1.96 亿, 同比增长 4.8%, 目前杭州富阳数据中心保持较高上电率, 北京四季青数据中心持续加大销售力度, 未来将根据市场情况及客户算力服务需求, 联合相关合作方共同打造算力中心。2024 上半年实现净利润为 0.43 亿, 同比增长 5.2%。
- 3) 大数据交易中心、传播大脑、杭州城市大脑等创新业务:** 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。传播大脑科技公司深化建设全省融媒“一张网”, 参与设立江西融媒大脑公司。杭州城市大脑新拓省外市场覆盖上海、西藏、新疆等, 其社会治理大模型生成式算法已通过国家网信办备案, 政策大模型正在备案审核中。
- 销售费用率提升, 管理费用率与研发费用率维持稳定:** 2024 年上半年销售费用率为 19.8%, 较去年同期 18.7%略有提升, 管理费用率为 13%, 与去年同期 13.1%基本持平, 研发费用率略有下降, 2024 上半年为 11.6%, 去年同期为 12%。
- 盈利预测与估值:** 考虑到边锋的下滑以及非经业务影响 (主要为公司投资标的公允价

值变动以及投资收益波动), 适当下调 2024~2026 全年公司营收与利润预期, 预计公司 2024~2026 年收入, 分别为 30.85 亿 (原 35.58 亿)、33.33 亿 (原 37.37 亿)、36 亿 (原 40.32 亿) 同比增长 0.2%、8%、8%, 归母净利润为 4.61 亿 (原 7.4 亿)、5.99 亿 (原 8.43 亿)、7.29 亿 (原 9.22 亿), 同比增长-30%、30%、22%。当前市值对应 2024~2026 年 PE 为 23x、17x、14x, 维持“买入”评级。

- **风险提示:** 1) 游戏监管政策趋严; 2) 研报使用的信息数据更新不及时的风险。

**盈利预测表**

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,167.17	1,893.21	2,677.98	3,539.67	4,342.92	营业收入	5,186.37	3,078.02	3,084.42	3,332.66	3,600.04
应收票据及应收账款	320.67	596.16	281.76	370.23	441.21	营业成本	2,002.35	976.79	1,249.63	1,335.85	1,411.35
预付账款	138.11	57.96	97.83	84.08	133.06	营业税金及附加	21.56	18.17	15.30	16.69	19.04
存货	18.86	37.76	16.18	39.09	27.95	销售费用	1,396.30	423.99	508.76	534.20	560.91
其他	803.19	562.23	485.10	505.78	506.81	管理费用	393.04	466.39	419.73	440.71	462.75
<b>流动资产合计</b>	<b>2,448.01</b>	<b>3,147.33</b>	<b>3,558.85</b>	<b>4,538.84</b>	<b>5,451.96</b>	研发费用	512.38	443.10	376.61	395.44	415.22
长期股权投资	1,742.36	1,739.80	1,739.80	1,739.80	1,739.80	财务费用	(3.00)	(12.56)	(34.43)	(57.70)	(77.33)
固定资产	1,027.16	1,552.64	1,614.34	1,464.70	1,310.06	资产/信用减值损失	(83.92)	(207.79)	(20.67)	40.00	52.00
在建工程	755.37	316.20	94.86	94.86	94.86	公允价值变动收益	(223.71)	20.07	(98.00)	0.00	0.00
无形资产	816.68	767.55	645.30	523.06	400.81	投资净收益	67.21	213.80	154.08	54.92	66.07
其他	5,409.98	5,386.45	5,397.60	5,387.75	5,384.35	其他	432.25	(102.68)	0.00	0.00	(0.00)
<b>非流动资产合计</b>	<b>9,751.55</b>	<b>9,762.65</b>	<b>9,496.91</b>	<b>9,210.18</b>	<b>8,929.88</b>	<b>营业利润</b>	671.89	838.75	584.23	762.38	926.18
<b>资产总计</b>	<b>12,199.55</b>	<b>12,909.97</b>	<b>13,055.76</b>	<b>13,749.02</b>	<b>14,381.85</b>	营业外收入	7.45	3.22	4.08	4.92	4.07
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外支出	2.32	3.07	2.98	2.79	2.95
应付票据及应付账款	458.11	432.76	706.95	511.40	775.81	<b>利润总额</b>	<b>677.02</b>	<b>838.90</b>	<b>585.33</b>	<b>764.51</b>	<b>927.30</b>
其他	605.75	742.35	722.13	902.02	902.02	所得税	120.85	148.08	105.36	137.61	166.91
<b>流动负债合计</b>	<b>1,063.86</b>	<b>1,175.11</b>	<b>1,428.08</b>	<b>1,636.06</b>	<b>1,677.83</b>	<b>净利润</b>	<b>556.17</b>	<b>690.82</b>	<b>479.97</b>	<b>626.90</b>	<b>760.39</b>
长期借款	441.07	386.79	258.74	258.74	258.74	少数股东损益	66.47	27.88	19.20	28.21	31.77
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>489.69</b>	<b>662.94</b>	<b>460.77</b>	<b>598.69</b>	<b>728.61</b>
其他	225.50	256.07	241.08	240.88	246.01	每股收益(元)	0.39	0.52	0.36	0.47	0.58
<b>非流动负债合计</b>	<b>666.56</b>	<b>642.86</b>	<b>499.83</b>	<b>499.63</b>	<b>504.76</b>	<b>主要财务比率</b>					
<b>负债合计</b>	<b>2,060.51</b>	<b>2,158.71</b>	<b>1,928.90</b>	<b>2,135.69</b>	<b>2,182.59</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	
少数股东权益	861.99	881.96	897.00	918.89	943.36	<b>成长能力</b>					
股本	1,265.73	1,265.73	1,265.73	1,265.73	1,265.73	营业收入	69.27%	-40.65%	0.21%	8.05%	8.02%
资本公积	2,942.57	2,969.47	2,969.47	2,969.47	2,969.47	营业利润	-8.03%	24.83%	-30.35%	30.49%	21.48%
留存收益	5,073.15	5,638.27	5,999.05	6,463.64	7,024.87	归母净利润	-5.21%	35.38%	-30.50%	29.93%	21.70%
其他	(4.40)	(4.17)	(4.40)	(4.40)	(4.17)	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>10,139.05</b>	<b>10,751.26</b>	<b>11,126.85</b>	<b>11,613.33</b>	<b>12,199.26</b>	毛利率	61.39%	68.27%	59.49%	59.92%	60.80%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>12,199.55</b>	<b>12,909.97</b>	<b>13,055.76</b>	<b>13,749.02</b>	<b>14,381.85</b>	净利率	9.44%	21.54%	14.94%	17.96%	20.24%
						净利率	5.28%	6.72%	4.50%	5.60%	6.47%
						ROIC	7.11%	8.65%	5.69%	7.75%	9.83%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	16.89%	16.72%	14.77%	15.53%	15.18%
						净负债率	-6.72%	-13.52%	-21.26%	-27.82%	-33.05%
						流动比率	1.76	2.08	2.49	2.77	3.25
						速动比率	1.74	2.05	2.48	2.75	3.23
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	18.81	6.71	7.03	10.22	8.87
						存货周转率	225.37	108.73	114.36	120.60	107.40
						总资产周转率	0.43	0.25	0.24	0.25	0.26
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	0.39	0.52	0.36	0.47	0.58
						每股经营现金流	0.81	0.66	0.54	0.71	0.66
						每股净资产	7.33	7.80	8.08	8.45	8.89
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	21.35	15.77	22.69	17.46	14.35
						市净率	1.13	1.06	1.02	0.98	0.93
						EV/EBITDA	5.88	6.48	9.04	7.19	5.60
						EV/EBIT	6.92	7.46	13.41	10.14	7.52

来源: wind, 中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权, 任何机构和个人, 不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。