

浙数文化（600633.SH）

主业稳健，Q3 投资收益亮眼

10 月 26 日，浙数文化发布 2024 年第三季度报告，公司第三季度实现营业收入 7.56 亿元，同比增长 26.27%；归母净利润为 3.27 亿元，同比增长 451.29%；归母扣非净利润为 1.19 亿元，同比增长 6.89%。

2024 年前三季度，浙数文化实现营业收入 21.69 亿元，同比减少 5.20%；归母净利润为 4.75 亿元，同比减少 31.38%；归母扣非净利润为 3.21 亿元，23 年前三季度剔除受海看股份公允价值变动影响的 2.13 亿元，同口径下公司归母扣非净利润同比下降 19.31%。

□ **主业稳健，投资收益和公允价值变动带动 Q3 利润高增。**公司 Q3 营业收入同比增长 26.27%，归母净利润同比增长 451.29%，主要系第三季度公司及子公司持有的交易性金融资产公允价值变动及持有的联营企业投资收益较上年同期增长，24Q3 单季度投资收益 1.68 亿，其中，浙数文化通过朴盈国视基金投资的企业“无线传媒”2024 年 9 月 26 日成功登陆创业板，该事项对公司投资收益的影响金额约 1.41 亿元（增加净利润 1.41 亿元）。Q3 公司主业稳健，归母扣非净利润同比增长 6.89%。公司前三季度归母净利润同比下降 31.38%，主要系本年度 1-9 月公司及子公司持有的交易性金融资产公允价值变动与持有的联营企业投资收益较上年同期下降及子公司业务收入同比下降，相应利润减少；公司前三季度归母扣非净利润为 3.21 亿元，23 年前三季度剔除受海看股份公允价值变动影响的 2.13 亿元，同口径下公司归母扣非净利润同比下降 19.31%，主要系子公司业务收入同比减少、相应利润减少。

□ **前三季度费用管控能力提升。**2024 年 1-9 月公司销售/管理/研发费用率分别同比-0.28pct/-1.17pct/-1.7pct 至 16.21%/13.68%/11.48%，费用率全面下降，运营效率有所提升。经营活动产生的现金流量净额同比下降 135.14%，主要系子公司业务结构调整及业务收入同比下降，相应经营现金流量净额减少。

□ **浙江大数据交易中心实现并表，加快推进 AI 垂类应用。**10 月 21 日，浙江大数据交易中心进行了工商变更登记备案，成功完成股权重组，浙数文化占股超 50%。本次股权重组后，浙数文化将对浙江大数据交易中心实现并表。通过并表，将进一步加强资源整合，助力浙江大数据交易中心业务扩展和规模效益的提升。8 月 5 日，国家互联网信息办公室发布了第七批境内深度合成服务算法备案信息，浙数文化旗下子公司传播大脑打造的“传播大脑内容生成算法”和杭州城市大脑有限公司打造的“城市大脑政参谋大模型生成合成类算法”双双通过备案。至此，浙数文化旗下公司共有四项大模型及算法通过国家网信办备案，标志着由浙数文化在人工智能领域的布局及相关技术能力得到了国家级权威认可。

□ **维持强烈推荐投资评级。**考虑公司各项业务进度，我们小幅下调盈利预测，预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 31.40/33.28/34.94 亿元，同比增速分别为 2%/6%/5%；归母净利润分别为 5.20/6.14/6.88 亿元，同比增速分别为 -22%/18%/12%，对应当前股价市盈率分别为 27/23/20 倍，维持“强烈推荐”投资评级。

□ **风险提示：**宏观经济波动的风险、行业政策变化和市场竞争风险、多领域布局的管理风险等。

强烈推荐（维持）

TMT 及中小盘/传媒

目标估值：NA

当前股价：10.91 元

基础数据

总股本（百万股）	1266
已上市流通股（百万股）	1266
总市值（十亿元）	13.8
流通市值（十亿元）	13.8
每股净资产（MRQ）	7.9
ROE（TTM）	4.5
资产负债率	12.3%
主要股东	浙报传媒控股集团有限公司
主要股东持股比例	48.64

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	13	8	-5
相对表现	16	-0	-13

资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《浙数文化（600633）—盈利能力有所提升，数字技术赋能公司增长》2024-04-01
- 2、《浙数文化（600633）—收缩社交业务致营收略承压，游戏、IDC 总体表现稳健》2023-11-01
- 3、《浙数文化（600633.SH）聚焦数据资产，推动数字未来》2023-03-21

顾佳 S1090513030002

✉ gujia@cmschina.com.cn

刘玉洁 研究助理

✉ liuyujie1@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	5186	3078	3140	3328	3494
同比增长	69%	-41%	2%	6%	5%
营业利润(百万元)	672	839	663	792	893
同比增长	-8%	25%	-21%	19%	13%
归母净利润(百万元)	490	663	520	614	688
同比增长	-5%	35%	-22%	18%	12%
每股收益(元)	0.39	0.52	0.41	0.49	0.54
PE	28.2	20.8	26.6	22.5	20.1
PB	1.5	1.4	1.4	1.3	1.2

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	2448	3147	3700	4213	4803
现金	1167	1893	2407	2871	3415
交易性投资	502	309	309	309	309
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	321	596	608	645	677
其它应收款	90	69	70	74	78
存货	19	38	46	45	45
其他	349	242	259	268	279
非流动资产	9752	9763	9712	9660	9607
长期股权投资	1742	1740	1740	1740	1740
固定资产	1027	1553	2013	2421	2782
无形资产商誉	5134	5088	4579	4122	3709
其他	1848	1382	1379	1377	1376
资产总计	12200	12910	13411	13872	14410
流动负债	1394	1516	1640	1617	1622
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	458	433	529	516	519
预收账款	330	341	417	407	409
其他	606	742	695	694	694
长期负债	667	643	643	643	643
长期借款	441	387	387	387	387
其他	225	256	256	256	256
负债合计	2061	2159	2283	2260	2265
股本	1266	1266	1266	1266	1266
资本公积金	2943	2969	2969	2969	2969
留存收益	5069	5634	5989	6448	6952
少数股东权益	862	882	904	930	959
归属于母公司所有者权益	9277	9869	10225	10683	11187
负债及权益合计	12200	12910	13411	13872	14410

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1030	840	1201	1090	1198
净利润	556	691	542	640	717
折旧摊销	240	253	691	693	693
财务费用	18	25	(10)	(10)	(10)
投资收益	(67)	(214)	(165)	(165)	(165)
营运资金变动	382	70	137	(73)	(43)
其它	(99)	15	7	5	5
投资活动现金流	(133)	97	(480)	(480)	(480)
资本支出	(364)	(326)	(645)	(645)	(645)
其他投资	231	423	165	165	165
筹资活动现金流	(608)	(188)	(207)	(146)	(174)
借款变动	(439)	(121)	(53)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	(45)	27	0	0	0
股利分配	(101)	(101)	(165)	(156)	(184)
其他	(22)	8	10	10	10
现金净增加额	289	749	514	464	544

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	5186	3078	3140	3328	3494
营业成本	2002	977	1193	1165	1171
营业税金及附加	22	18	25	27	28
营业费用	1396	424	455	483	489
管理费用	393	466	476	504	529
研发费用	512	443	502	532	559
财务费用	(3)	(13)	(10)	(10)	(10)
资产减值损失	(91)	(204)	0	0	0
公允价值变动收益	(224)	20	5	5	5
其他收益	55	47	10	10	10
投资收益	67	214	150	150	150
营业利润	672	839	663	792	893
营业外收入	7	3	3	3	3
营业外支出	2	3	3	3	3
利润总额	677	839	663	792	893
所得税	121	148	122	152	176
少数股东损益	66	28	22	26	29
归属于母公司净利润	490	663	520	614	688

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业总收入	69%	-41%	2%	6%	5%
营业利润	-8%	25%	-21%	19%	13%
归母净利润	-5%	35%	-22%	18%	12%
获利能力					
毛利率	61.4%	68.3%	62.0%	65.0%	66.5%
净利率	9.4%	21.5%	16.6%	18.5%	19.7%
ROE	5.4%	6.9%	5.2%	5.9%	6.3%
ROIC	5.1%	5.8%	4.4%	5.1%	5.5%
偿债能力					
资产负债率	16.9%	16.7%	17.0%	16.3%	15.7%
净负债比率	4.0%	3.4%	2.9%	2.8%	2.7%
流动比率	1.8	2.1	2.3	2.6	3.0
速动比率	1.7	2.1	2.2	2.6	2.9
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
存货周转率	87.0	34.5	28.4	25.6	25.9
应收账款周转率	18.8	6.7	5.2	5.3	5.3
应付账款周转率	5.4	2.2	2.5	2.2	2.3
每股资料(元)					
EPS	0.39	0.52	0.41	0.49	0.54
每股经营净现金	0.81	0.66	0.95	0.86	0.95
每股净资产	7.33	7.80	8.08	8.44	8.84
每股股利	0.08	0.13	0.12	0.15	0.16
估值比率					
PE	28.2	20.8	26.6	22.5	20.1
PB	1.5	1.4	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	18.7	15.4	10.9	9.9	9.3

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。