

## 浙数文化 (600633.SH)

## 持续深化“1335”向新战略行动方案，看好公司后续AI布局

浙数文化发布2025年半年度业绩预告，预计2025年半年度实现归母净利润3.3亿元至3.9亿元，同比增长124%至165%；扣非归母净利润为1.85亿元至2.25亿元，同比增长-9%至11%。

- 持续深化“1335”向新战略行动方案，二级市场回暖致非经营性损益增加。公司发布2025年半年度业绩预告，预计2025年半年度实现归母净利润3.3亿元至3.9亿元，同比增长124%至165%；扣非归母净利润为1.85亿元至2.25亿元，同比增长-9%至11%。主营业务业绩增长主要得益于公司持续推进“1335”向新战略，围绕AI赋能构建新竞争力、打造文化新业态、布局发展新赛道，积极探索文化和科技融合的有效机制，推动产业结构优化调整，主营业务继续保持稳健发展。同时，受二级市场回暖影响，2025年半年度公司及子公司持有的交易性金融资产公允价值变动损益及持有的联营企业投资收益均较上年同期有较大幅度增加，带动整体利润水平大幅提升，公司于24年1231持有股票平治信息2661万、华数传媒1.7亿、ST华通9725万，25H1股票增幅分别为26.9%、10.2%、115.6%。
- 浙江省优质传媒国企，游戏及营销贡献基础利润，AI相关领域贡献新增量。公司控股股东为浙报传媒控股，主业分别为数字文化领域、数字技术领域、数据运营领域及产业投资领域。24年公司边锋网络旗下边锋攒蛋成为国内首款日活破百万的攒蛋APP，游戏业务占公司整体收入的43.7%，整体运营稳定；数字营销业务24年占比约25%，同比增长130.23%，成为公司新的增长点。同时，公司不断深化以富春云互联网数据中心、浙江大数据交易中心为基础，构建的数据存储与交易流通业务，积极拥抱人工智能技术，大力推进先进AI算力建设，加强培育人工智能技术赋能的数字技术矩阵；不断通过传播大脑科技公司、杭州城市大脑公司、智慧网络医院、淘宝天下等垂直领域的数字业务主体，深化布局数字融媒、城市智治、智慧医疗、数字文旅等人工智能数字应用场景生态。
- 浙江大数据交易中心完成股权重组，公司实现并表。以“大数据+隐私计算+区块链”为核心技术竞争力的数据交易服务平台已上线湖州、绍兴、舟山、台州等15个区域专区，电力数据、文旅等8个行业专区和数据知识产权等2个特色专区，基本完成浙江省内全覆盖。
- 维持强烈推荐投资评级。考虑公司游戏及营销业务稳健发展，AI相关领域贡献新增量，我们预计公司2025-2027年营业收入分别为34.68/36.42/38.24亿元，同比增速分别为12%/5%/5%；归母净利润分别为6.73/7.53/8.06亿元，同比增速分别为32%/12%/7%，对应当前股价市盈率分别为27/24/22倍，维持“强烈推荐”投资评级。
- 风险提示：游戏行业政策变化的风险；竞争环境变化的风险；AI应用发展不及预期的风险等。

## 强烈推荐 (维持)

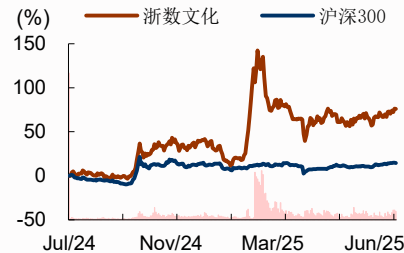
TMT及中小盘/传媒  
目标估值: NA  
当前股价: 14.17元

## 基础数据

总股本(百万股)	1268
已上市流通股(百万股)	1268
总市值(十亿元)	18.0
流通市值(十亿元)	18.0
每股净资产(MRQ)	8.0
ROE(TTM)	5.5
资产负债率	9.8%
主要股东	浙报传媒控股集团有限公司
主要股东持股比例	33.03%

## 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	3	49	74
相对表现	-1	43	58



## 相关报告

- 《浙数文化(600633)——一季度利润大幅增长,看好公司后续AI应用布局》2025-04-23
- 《浙数文化(600633)——主业稳健, Q3投资收益亮眼》2024-10-31
- 《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

顾佳 S1090513030002

✉ gujia@cmschina.com.cn

谢笑妍 S1090519030003

✉ xiexiaoyan1@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	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	3078	3097	3468	3642	3824
同比增长	-41%	1%	12%	5%	5%
营业利润(百万元)	839	578	786	880	943
同比增长	25%	-31%	36%	12%	7%
归母净利润(百万元)	663	512	673	753	806
同比增长	35%	-23%	32%	12%	7%
每股收益(元)	0.52	0.40	0.53	0.59	0.64
PE	27.1	35.1	26.7	23.9	22.3
PB	1.8	1.8	1.7	1.7	1.6

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	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	3147	2944	3633	4310	4979
现金	1893	1394	1962	2580	3182
交易性投资	309	394	394	394	394
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	596	774	867	910	956
其它应收款	69	47	52	55	58
存货	38	85	87	89	93
其他	242	249	271	282	296
<b>非流动资产</b>	9763	9394	9075	8792	8541
长期股权投资	1740	1577	1577	1577	1577
固定资产	1553	1748	1927	2093	2245
无形资产商誉	5088	4955	4459	4013	3612
其他	1382	1115	1112	1110	1108
<b>资产总计</b>	<b>12910</b>	<b>12338</b>	<b>12708</b>	<b>13102</b>	<b>13520</b>
<b>流动负债</b>	1516	1047	1022	1036	1068
短期借款	0	11	0	0	0
应付账款	433	277	281	287	302
预收账款	341	305	310	316	332
其他	742	454	431	432	434
<b>长期负债</b>	643	311	311	311	311
长期借款	387	0	0	0	0
其他	256	311	311	311	311
<b>负债合计</b>	<b>2159</b>	<b>1358</b>	<b>1333</b>	<b>1347</b>	<b>1378</b>
股本	1266	1268	1268	1268	1268
资本公积金	2969	2869	2869	2869	2869
留存收益	5634	5867	6223	6559	6898
少数股东权益	882	975	1015	1059	1106
归属于母公司所有者权益	9869	10005	10361	10697	11036
<b>负债及权益合计</b>	<b>12910</b>	<b>12338</b>	<b>12708</b>	<b>13102</b>	<b>13520</b>

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	840	243	1155	1270	1305
净利润	691	542	713	797	853
折旧摊销	253	262	638	602	570
财务费用	25	7	(13)	(12)	(12)
投资收益	(214)	(47)	(71)	(71)	(71)
营运资金变动	70	(476)	(111)	(45)	(35)
其它	15	(46)	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	97	(283)	(248)	(248)	(248)
资本支出	(326)	(203)	(319)	(319)	(319)
其他投资	423	(81)	71	71	71
<b>筹资活动现金流</b>	(188)	(718)	(339)	(405)	(455)
借款变动	(121)	(439)	(35)	0	0
普通股增加	0	2	0	0	0
资本公积增加	27	(100)	0	0	0
股利分配	(101)	(279)	(317)	(417)	(467)
其他	8	98	13	12	12
<b>现金净增加额</b>	<b>749</b>	<b>(758)</b>	<b>568</b>	<b>618</b>	<b>602</b>

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	3078	3097	3468	3642	3824
营业成本	977	1297	1318	1347	1415
营业税金及附加	18	17	19	20	21
营业费用	424	431	483	507	533
管理费用	466	436	488	512	538
研发费用	443	331	370	389	408
财务费用	(13)	(16)	(13)	(12)	(12)
资产减值损失	(204)	(95)	(88)	(69)	(50)
公允价值变动收益	20	(19)	(19)	(19)	(19)
其他收益	47	44	44	44	44
投资收益	214	47	47	47	47
<b>营业利润</b>	839	578	786	880	943
营业外收入	3	1	1	1	1
营业外支出	3	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	839	578	787	880	943
所得税	148	36	74	83	90
少数股东损益	28	30	40	44	47
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>663</b>	<b>512</b>	<b>673</b>	<b>753</b>	<b>806</b>

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	-41%	1%	12%	5%	5%
营业利润	25%	-31%	36%	12%	7%
归母净利润	35%	-23%	32%	12%	7%
<b>获利能力</b>					
毛利率	68.3%	58.1%	62.0%	63.0%	63.0%
净利率	21.5%	16.5%	19.4%	20.7%	21.1%
ROE	6.9%	5.1%	6.6%	7.1%	7.4%
ROIC	5.8%	4.7%	6.2%	6.8%	7.0%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	16.7%	11.0%	10.5%	10.3%	10.2%
净负债比率	3.4%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.1	2.8	3.6	4.2	4.7
速动比率	2.1	2.7	3.5	4.1	4.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
存货周转率	34.5	21.1	15.3	15.4	15.6
应收账款周转率	6.7	4.5	4.2	4.1	4.1
应付账款周转率	2.2	3.7	4.7	4.7	4.8
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	0.52	0.40	0.53	0.59	0.64
每股经营净现金	0.66	0.19	0.91	1.00	1.03
每股净资产	7.78	7.89	8.17	8.44	8.70
每股股利	0.13	0.25	0.33	0.37	0.39
<b>估值比率</b>					
PE	27.1	35.1	26.7	23.9	22.3
PB	1.8	1.8	1.7	1.7	1.6
EV/EBITDA	18.7	25.8	12.5	12.0	11.8

资料来源：公司数据、招商证券

## 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。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，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。