

# 1H25 点评：主业平稳，数据要素和卡牌等创新业务积极推进

## 核心观点

核心游戏业务平稳，创新业务积极推进。看核心游戏业务，边锋网络上半年实现稳健净利润增长；看创新业务，公司积极推进数据要素、AI、谷子经济和 IDC 等业务布局。其中战旗网络开发的“45 度户外路线生成算法”通过网信办备案，成为公司第 7 个完成备案的大模型/算法；公司及子公司通过股权投资，积极布局卡牌业务，已完成 IP、卡牌设计和生产、渠道、交易等全产业链布局。

此外公司积极落实股东回报政策，拟进行中期分红，占 2025 年上半年归母净利润的 26.88%。

我们预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 6.46/7.45/8.39 亿元，同比增长 26.34%/15.29%/12.63%，2025 年 8 月 11 日收盘价对应 PE 为 27.61/23.95/21.26x，维持“买入”评级。

## 事件

据公告，2025 年上半年实现收入 14.14 亿元，同比增长 0.09%；归母净利润 3.77 亿元，同比增长 156.26%；扣非归母净利润 2.03 亿元，同比增长 0.14%。

2025 年二季度实现收入 7.08 亿元，同比减少 3.66%；归母净利润 2.34 亿元，同比增长 386.45%；扣非归母净利润 1.00 亿元，同比减少 23.94%。

## 重要财务指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,078.02	3,096.73	3,364.08	3,638.88	3,930.97
增长率(%)	-40.65	0.61	8.63	8.17	8.03
归母净利润(百万元)	662.94	511.53	646.28	745.07	839.19
增长率(%)	35.38	-22.84	26.34	15.29	12.63
EPS(元/股, 摊薄)	0.52	0.40	0.51	0.59	0.66
P/E(倍)	26.91	34.88	27.61	23.95	21.26
P/B(倍)	1.81	1.78	1.70	1.62	1.54

资料来源: wind, 中信建投

## 浙数文化(600633.SH)

维持

买入

杨艾莉

yangaili@csc.com.cn

010-56135145

SAC 编号:S1440519060002

SFC 编号:BQI330

蔡佳成

caijiacheng@csc.com.cn

010-56135149

SAC 编号:S1440524080008

发布日期: 2025 年 08 月 12 日

当前股价: 13.95 元

## 主要数据

### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
3.72/-0.95	-0.85/-9.60	63.54/36.87
12 月最高/最低价(元)		19.75/7.88
总股本(万股)		126,807.45
流通 A 股(万股)		126,807.45
总市值(亿元)		176.90
流通市值(亿元)		176.90
近 3 月日均成交量(万)		3580.52
主要股东		
浙报传媒控股集团有限公司		33.03%

## 股价表现



## 相关研究报告

【中信建投游戏 II】浙数文化  
25.04.27 (600633):1Q25 点评: 主营业务稳健,  
数据要素及新业务积极布局

## 简评

### 1、预计主营业务保持平稳

**上半年主营业务平稳增长。**据公告，2025 年上半年，公司实现收入 14.14 亿元，同比增长 0.09%；归母净利润 3.77 亿元，同比增长 156.26%。其中核心子公司边锋网络实现稳健业绩增长。2025 年上半年，边锋网络实现收入 10.15 亿元，同比增长 1.62%，净利润 2.94 亿元，同比增长 14.48%。除核心的游戏业务以外，公司在数据要素、AI、谷子经济和 IDC 等业务方面都有明显进展：

**1) 数据要素：**浙江大数据交易中心业务拓展成效显著，新增上线平湖、衢州、丽水、萧山、金华、中科视语 6 个专区；参与发起浙江数商联盟并承担联盟秘书处职能；同时与钉钉（中国）信息技术有限公司达成战略合作，联合运营钉钉数据流通中心。

**2) AI：**战旗网络开发的“45 度户外路线生成算法”通过国家网信办境内深度合成服务算法备案，成为公司第 7 个完成备案的大模型/算法。浙数图影研发 AI 伴游智能体“鲸六向导”，致力于打造国内文旅垂直领域专业、智能的 AI 旅行助手。浙数文旅主导研发的文旅行业大模型——“浙浙”大语言模型已提交备案审核，并签约浙江省文旅厅数字化平台运营项目。

**3) 谷子经济：**边锋网络积极探索谷子经济等新领域新业务方向。**IP 方面**，2024 年，公司与中国体育报业总社、中华全国体育总会、中国奥林匹克委员会等成立合资公司华奥星空科技发展有限公司，公司占股 37%，布局体育类 IP，为卡牌业务发展构建基础。**卡牌设计与产品方面**，2025 年，边锋网络设立杭州潮卡引力科技有限公司，为第一大股东，直接加间接持股 46.6%。潮卡引力以“潮玩无界，引力无限”为理念，聚焦 Z 世代消费群体，构建包含 IP 孵化、产品研发、生产销售、品牌运营的全产业链生态。公司将签约设计师开发原创潮玩 IP，并布局电商平台、直播间及线下新华书店等多元化渠道。

**4) IDC：**富春云科技加速推动算力基础设施升级，其中北京四季青数据中心正加快建设 5,000 卡超大规模算力中心，杭州富阳数据中心完成省域文化算力赋能中心一期建设。

**二季度归母净利润高增。**据公告，2025 年二季度，公司实现收入 7.08 亿元，同比减少 3.66%；归母净利润 2.34 亿元，同比增长 386.45%。归母净利润同比高增主要是以下原因：

**1) 投资净收益同比转正。**2025 年二季度，投资净收益为 0.25 亿元，去年同期为-0.48 亿元。

**2) 公允价值变动转正。**上半年公司持续出售世纪华通、华数传媒等公司股票。二季度公允价值变动净收益为 0.78 亿元，去年同期为-0.88 亿元。

图表1: 公司单季度归母净利润和同比增速(百万元)



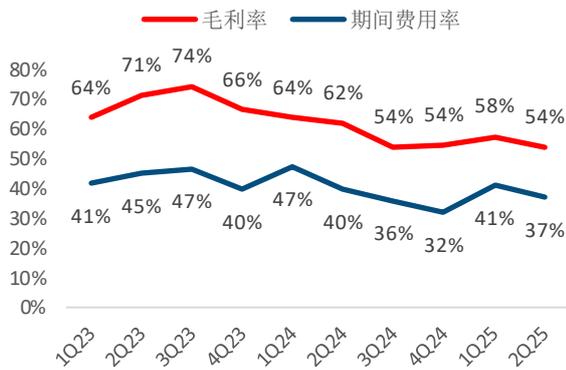
资料来源: 公司公告, 中信建投

图表2: 公司单季度扣非后归母净利润和同比增速(百万元)



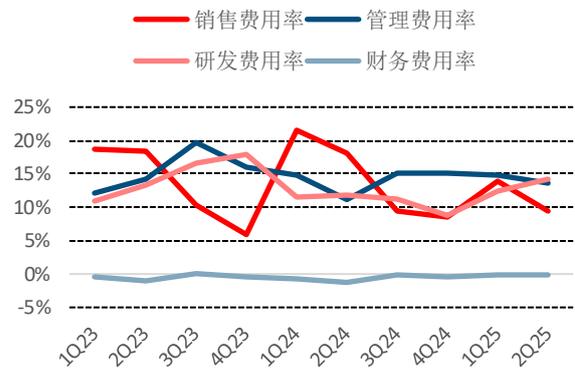
资料来源: 公司公告, 中信建投

图表3: 公司单季度毛利率和期间费用率情况



资料来源: 公司公告, 中信建投

图表4: 公司单季度各期间费用率情况



资料来源: 公司公告, 中信建投

## 2、拟进行中期分红

**拟进行中期分红。**据公告, 公司拟向全体股东每股派发现金红利 0.08 元(含税), 按截至 6 月 30 日的总股本计算, 分红总额为 1.01 亿元, 占 2025 年上半年归母净利润的 26.88%。

### 投资建议:

核心游戏业务平稳, 创新业务积极推进。看核心游戏业务, 边锋网络上半年实现稳健净利润增长; 看创新业务, 公司积极推进数据要素、AI、谷子经济和 IDC 等业务布局。其中战旗网络开发的“45 度户外路线生成算法”通过网信办备案, 成为公司第 7 个完成备案的大模型/算法; 公司及子公司通过股权投资, 积极布局卡牌业务, 已完成 IP、卡牌设计和生产、渠道、交易等全产业链布局。

此外公司积极落实股东回报政策, 拟进行中期分红, 占 2025 年上半年归母净利润的 26.88%。

我们预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 6.46/7.45/8.39 亿元, 同比增长 26.34%/15.29%/12.63%, 2025 年 8 月 11 日收盘价对应 PE 为 27.61/23.95/21.26x, 维持“买入”评级。

## 风险分析

宏观经济波动的风险、数据交易试点政策不及预期的风险、隐私保护政策趋严的风险、数据交易监管的风险、数据资源价格上涨的风险、数据的公允价值难以判断的风险、数据供给不及预期的风险、客户需求不及预期的风险、客户背景面临监管的风险、数据交易基础设施建设不及预期的风险、加密算法存在漏洞的风险、泄露个人隐私的风险、交易所间竞争加剧的风险、数据服务商面临严格资质监管的风险、商业模式创新失败的风险、核心人才流失的风险、知识产权保护的风险。

## 分析师介绍

### 杨艾莉

中信建投证券传媒互联网行业首席分析师，中国人民大学传播学硕士，曾任职于百度、新浪，担任商业分析师、战略分析师。2015年起，分别任职于中银国际证券、广发证券，担任传媒与互联网分析师、资深分析师。2019年4月加入中信建投证券研究发展部担任传媒互联网首席分析师。曾荣获2019年wind资讯传播与文化行业金牌分析师第一名；2020年wind资讯传播与文化行业金牌分析师第二名；2020年新浪金麒麟评选传媒行业新锐分析师第二名。

### 蔡佳成

中信建投证券传媒互联网行业研究员，哥伦比亚大学硕士、波士顿大学学士，主要研究传媒互联网领域。

**评级说明**

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6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指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

**法律主体说明**

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

**一般性声明**

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京  
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层  
 电话：（8610）56135088  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室  
 电话：（8621）6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼  
 电话：（86755）8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

**中信建投（国际）**

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话：（852）3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csci.hk