

浙数文化 (600633.SH)

核心主业稳中向上, AI 应用和数据运营业务进展迅速

优于大市

核心观点

2025 上半年主业收入稳健, 净利润整体增长 156%。 1) 2025 年上半年, 公司收入 14.1 亿元, 同比增长 0.09%。其中, 在线游戏/在线社交/技术信息/数字运营业务收入分别为 7.05/0.7/2.5/3.8 亿元, 分别同比 +9.0%/-52.5%/-9.5%/+14.0%。归母净利润 3.8 亿元, 同比增长 156.3%, 其中包括公司间接投资海看股份的投资收益 0.2 亿元; 扣非后归母净利润 2.03 亿元, 同比增长 0.14%。2) 单二季度来看, 公司收入 7.1 亿元, 同比下滑 3.7%; 归母净利润 2.3 亿元, 同比下滑 23.9%。

业务结构变化, 毛利率和费用率分别下降 7.1、5.5 个百分点。 2025 年上半年, 公司毛利率为 55.7%, 同比下滑 7.1 个百分点, 其中数字文化/数字技术毛利率分别为 59.1%/37.6%, 同比分别下滑 5.6/11.2 个百分点; 费用率整体下降 5.5 个百分点至 25.6%, 其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 11.7%/6.8%/0.01%/7.2%, 分别同比-8.1/+1.0/+0.7/+1.0 个百分点。

公司聚焦“文化+科技”主航道。 1) 数字文化领域: 公司运用 AI 技术优化游戏、体育、文旅等方面的布局。边锋网络用 AI 算法持续优化游戏体验、强化精品游戏开发; 战旗网络持续推进 45 度文化服务智能体平台建设, 自研的“45 度路线生成算法”通过国家网信办境内深度合成服务算法备案, 另一项“45 度认知科学动态兴趣图谱生成算法”也已提交备案审核; 数字文旅方面也上线了 AI 伴游智能体“鲸六向导”。2) 数字技术领域: 传播大脑全省融媒“一张网”覆盖率达 86.7%, 入选 2025 年度杭州准独角兽榜单; 富春云科技推动算力基础设施升级。杭州富阳数据中心完成省域文化算力赋能中心一期建设, 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。3) 数据运营领域: 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)联合运营钉钉数据流通中心。

风险提示: AI 应用利润不及预期; 产品竞争激烈; 监管风险。

投资建议: 看好数字经济、AIGC 时代公司的产业链布局优势, 维持“优于大市”评级。 我们维持盈利预测, 预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 6.3/7.4/8.2 亿; 摊薄 EPS=0.5/0.58/0.64 元, 公司核心业务稳健、AI 应用落地加速、不断完善数字经济产业布局, 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	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,078	3,097	3,587	4,148	4,819
(+/-%)	-40.7%	0.6%	15.8%	15.6%	16.2%
净利润(百万元)	663	512	634	740	818
(+/-%)	35.4%	-22.8%	24.0%	16.6%	10.5%
每股收益(元)	0.52	0.40	0.50	0.58	0.64
EBIT Margin	24.4%	18.9%	22.1%	21.1%	20.7%
净资产收益率 (ROE)	6.7%	5.1%	6.1%	6.8%	7.2%
市盈率 (PE)	25.7	33.4	26.9	23.1	20.9
EV/EBITDA	19.3	21.9	19.0	17.4	15.9
市净率 (PB)	1.73	1.71	1.64	1.57	1.49

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

S0980517060002

证券分析师: 陈瑶蓉

021-61761058

chenyaorong@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	14.23 元
总市值/流通市值	18045/18045 百万元
52 周最高价/最低价	19.80/7.77 元
近 3 个月日均成交额	494.52 百万元

市场走势



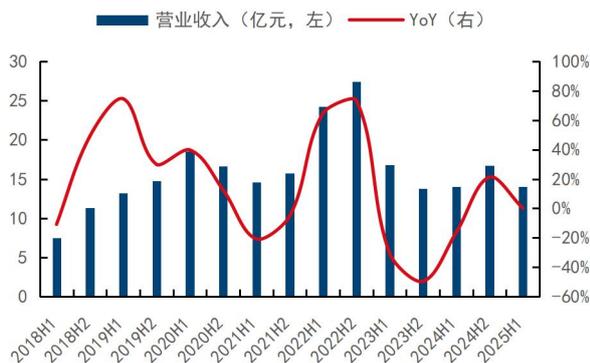
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《浙数文化(600633.SH)-核心主业稳健, AI 应用加速落地》——2025-04-07
- 《浙数文化(600633.SH)-第三季度收入增长 26%, 浙江大数据交易中心并表》——2024-11-01
- 《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》——2024-08-12
- 《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

2025 上半年主业收入稳健，净利润整体增长 156%。1) 2025 年上半年，公司收入 14.1 亿元，同比增长 0.09%。其中，在线游戏/在线社交/技术信息/数字运营业务收入分别为 7.05/0.7/2.5/3.8 亿元，分别同比+9.0%/-52.5%/-9.5%/+14.0%。归母净利润 3.8 亿元，同比增长 156.3%，其中包括公司间接投资海看股份的投资收益 0.2 亿元；扣非后归母净利润 2.03 亿元，同比增长 0.14%。2) 单二季度来看，公司收入 7.1 亿元，同比下滑 3.7%；归母净利润 2.3 亿元，同比下滑 23.9%。

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: 公司单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



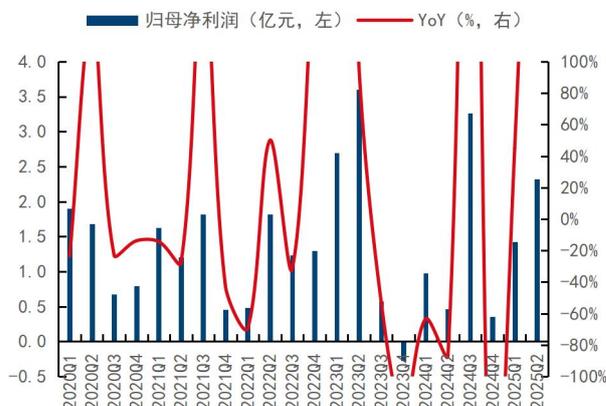
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 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

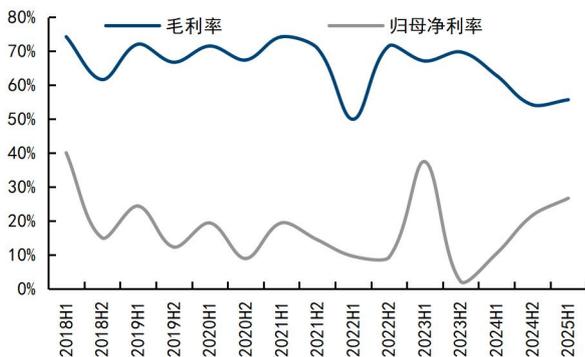
图4: 公司单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

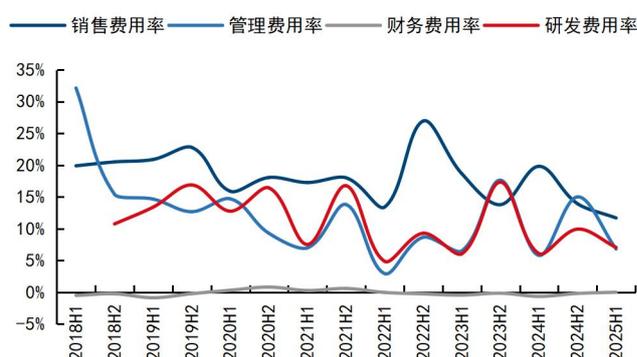
毛利率和费用率分别下降7.1、5.5个百分点。2025年上半年，公司毛利率为55.7%，同比下滑7.1个百分点，其中数字文化/数字技术毛利率分别为59.1%/37.6%，同比分别下滑5.6/11.2个百分点；费用率整体下降5.5个百分点至25.6%，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为11.7%/6.8%/0.01%/7.2%，分别同比-8.1/+1.0/+0.7/+1.0个百分点。

图5: 公司毛利率、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6: 公司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

公司聚焦“文化+科技”主航道。1) 数字文化领域: 公司运用 AI 技术优化游戏、体育、文旅等方面的布局。边锋网络用 AI 算法持续优化游戏体验、强化精品游戏开发; 战旗网络持续推进 45 度文化服务智能体平台建设, 自研的“45 度路线生成算法”通过国家网信办境内深度合成服务算法备案, 另一项“45 度认知科学动态兴趣图谱生成算法”也已提交备案审核; 数字文旅方面也上线了 AI 伴游智能体“鲸六向导”。2) 数字技术领域: 传播大脑全省融媒“一张网”覆盖率达 86.7%, 入选 2025 年度杭州准独角兽榜单; 富春云科技推动算力基础设施升级。杭州富阳数据中心完成省域文化算力赋能中心一期建设, 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。3) 数据运营领域: 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)联合运营钉钉数据流通中心。

投资建议: 看好数字经济、AIGC 时代公司的产业链布局优势, 维持“优于大市”评级。我们维持盈利预测, 预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 6.3/7.4/8.2 亿; 摊薄 EPS=0.5/0.58/0.64 元, 公司核心业务稳健、AI 应用落地加速、不断完善数字经济产业布局, 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			
					2023	2024	2025E	2026E	2023	2024	2025E	2026E
600633.SH	浙数文化	优于大市	14.07	178	0.52	0.40	0.50	0.58	26	34	27	23
002517.SZ	恺英网络	优于大市	19.46	416	0.68	0.76	1.01	1.13	28	26	19	17
002555.SZ	三七互娱	优于大市	17.03	377	1.20	1.21	1.29	1.42	14	14	13	12
002605.SZ	姚记科技	优于大市	26.94	113	1.35	1.29	1.45	1.60	20	21	19	17
002624.SZ	完美世界	优于大市	15.21	295	0.25	-0.66	0.38	0.74	60	-23	40	21

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理 注: 除浙数文化, 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)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	1893	1394	3146	3511	4392	营业收入	3078	3097	3587	4148	4819
应收款项	660	818	344	398	462	营业成本	977	1297	1498	1776	2122
存货净额	38	85	36	44	53	营业税金及附加	18	17	18	21	24
其他流动资产	247	252	538	622	723	销售费用	424	431	499	581	665
流动资产合计	3147	2944	4164	4643	5717	管理费用	466	436	393	449	507
固定资产	1869	1764	1759	1665	1564	研发费用	443	331	387	448	506
无形资产及其他	767	686	652	617	583	财务费用	(13)	(16)	(4)	(8)	(20)
投资性房地产	5387	5367	5367	5367	5367	投资收益	214	47	(1)	(9)	10
长期股权投资	1740	1577	1677	1684	1691	资产减值及公允价值变动	209	72	0	0	0
资产总计	12910	12338	13619	13976	14921	其他收入	(789)	(473)	(387)	(448)	(506)
短期借款及交易性金融负债	53	35	600	229	288	营业利润	839	578	795	873	1025
应付款项	433	277	546	658	799	营业外净收支	0	0	0	(2)	(1)
其他流动负债	1030	736	765	909	1079	利润总额	839	578	795	871	1025
流动负债合计	1516	1047	1910	1796	2166	所得税费用	148	36	119	131	154
长期借款及应付债券	387	0	0	0	0	少数股东损益	28	30	41	0	53
其他长期负债	256	311	301	291	301	归属于母公司净利润	663	512	634	740	818
长期负债合计	643	311	301	291	301	现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	2159	1358	2211	2087	2466	净利润	663	512	634	740	818
少数股东权益	882	975	990	990	1025	资产减值准备	131	(116)	(83)	(0)	(1)
股东权益	9869	10005	10417	10898	11430	折旧摊销	245	255	222	229	236
负债和股东权益总计	12910	12338	13619	13976	14921	公允价值变动损失	(209)	(72)	0	0	0
						财务费用	(13)	(16)	(4)	(8)	(20)
						营运资本变动	132	(704)	443	101	146
						其它	(112)	127	98	0	35
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	经营活动现金流	851	2	1315	1070	1234
每股收益	0.52	0.40	0.50	0.58	0.64	资本开支	0	25	(100)	(100)	(100)
每股红利	0.17	0.25	0.18	0.20	0.23	其它投资现金流	193	(85)	294	32	(18)
每股净资产	7.80	7.89	8.22	8.59	9.01	投资活动现金流	196	103	94	(75)	(125)
ROIC	12%	11%	12%	14%	17%	权益性融资	2	100	0	0	0
ROE	7%	5%	6%	7%	7%	负债净变化	(54)	(387)	0	0	0
毛利率	68%	58%	58%	57%	56%	支付股利、利息	(209)	(321)	(222)	(259)	(286)
EBIT Margin	24%	19%	22%	21%	21%	其它融资现金流	205	711	565	(371)	59
EBITDA Margin	32%	27%	28%	27%	26%	融资活动现金流	(320)	(605)	343	(630)	(227)
收入增长	-41%	1%	16%	16%	16%	现金净变动	726	(499)	1752	365	881
净利润增长率	35%	-23%	24%	17%	10%	货币资金的期初余额	1167	1893	1394	3146	3511
资产负债率	24%	19%	24%	22%	23%	货币资金的期末余额	1893	1394	3146	3511	4392
息率	1.2%	1.9%	1.3%	1.5%	1.7%	企业自由现金流	0	125	1238	972	1127
P/E	25.7	33.4	26.9	23.1	20.9	权益自由现金流	0	449	1807	608	1203
P/B	1.7	1.7	1.6	1.6	1.5						
EV/EBITDA	19.3	21.9	19.0	17.4	15.9						

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 ±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 ±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

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