

浙数文化（600633）

投资评级

买入

维持评级

公司基本盘稳固，AI 与消费增长曲线逐步打开

2025 年 08 月 14 日

收盘价(元):

14.87

- ◆ 事件：公司发布 2025 年半年报，2025 年上半年公司实现营业收入 14.14 亿元，同比+0.09%；归母净利润 3.77 亿元，同比 156.26%；扣非后归母净利润 2.03 亿元，同比+0.14%。毛利率 55.67%，同比-7.13pct；净利率 26.27%，同比+17.24pct。

单季度来看，25Q2 公司实现营收 7.08 亿元，同比-3.66%；归母净利润 2.34 亿元，同比+386.45pct；毛利率 53.81%，同比-8.26pct，环比-3.71pct；净利率 31.47%，同比+28.23pct，环比+10.41%。

- ◆ 公司业绩稳健，盈利能力短期承压。

➢ 业绩方面，公司营业收入保持稳定，归母净利润的高速增长主要受益于二级市场回暖，公司持有的交易性金融资产公允价值变动及联营企业投资收益同比大幅增加所致，该部分非经常性损益合计 1.75 亿元。分季度看，Q1/Q2 公司分别实现营收 7.06/7.08 亿元，同比+4.16%/-3.66%；归母净利润分别为 1.44/2.34 亿元，同比+44.86%/+386.45%。分业务看，在线游戏运营业务上半年实现营收 7.06 亿元/同比+9.02%；数字营销服务/技术信息服务/在线社交业务分别实现营收 3.82/2.47/0.69 亿元，同比+13.92%/+9.49%/-52.54%。

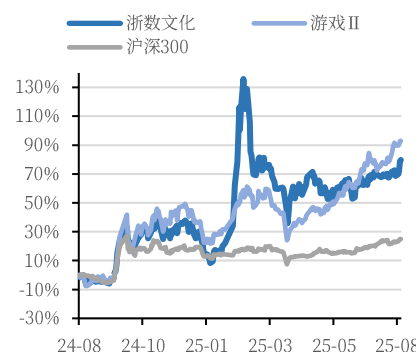
➢ 盈利能力方面，①毛利率方面，25 年上半年公司整体毛利率为 55.67%/同比-7.13pct。②费率方面，25 年上半年公司整体费用率为 39.09%/同比-4.29pct，其中销售费用率为 11.68%/同比-8.12pct，主要由于子公司市场推广费减少所致，管理费用率为 14.18%/同比+1.23pct，财务费用率为-0.03%/同比+0.9pct，研发费用率为 13.26%/同比+1.7pct。③净利率方面，24 年公司净利率为 26.27%/同比+17.24pct。

- ◆ 核心数字文化业务稳健，游戏主业提供稳定现金流。公司数字文化板块为核心业务支柱，上半年子公司边锋网络实现营业收入 10.15 亿元，净利润 2.94 亿元，持续为公司贡献稳定利润支撑。边锋在强化精品游戏运营的同时，积极引入 AI 算法优化用户体验，并探索“谷子

公司基本数据

总股本(百万股)	1,268.07
总市值(百万)	18,856.27
流通股本(百万股)	1,268.07
流通市值(百万)	18,856.27
12 月最高/最低价(元)	19.80/7.77
资产负债率(%)	11.10
每股净资产(元)	8.00
市盈率(TTM)	25.42
市净率(PB)	1.86
净资产收益率(%)	3.72

股价走势图



作者

裴伊凡 分析师
SAC 执业证书：S0640516120002
联系电话：010-59562517
邮箱：peiyf@avicsec.com

郭念伟 分析师
SAC 执业证书：S0640525040003
联系电话：
邮箱：guonw@avicsec.com

相关研究报告

AI 战略加速落地，数字产业多点开花 —2025-07-04

股市有风险 入市需谨慎

经济”等新消费方向，推动产品矩阵多元化。在数字体育与文旅板块，公司加快推进 AI 产品落地，战旗网络自研的“45 度路线生成算法”已完成国家网信办备案，文旅行业大模型“浙浙”亦已提交备案审核，AI 在文旅内容场景的渗透持续深化。

- ◆ **数字技术板块持续夯实基础，IDC 与大模型加速落地转化。**公司持续布局数字技术基础设施，加快算力中心建设节奏。富春云科技推进 IDC 向 AI 算力转型，杭州富阳基地已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在加快建设 5000 卡超大规模集群，强化底层算力支撑。AI 技术平台传播大脑延续产品创新，全省融媒“一张网”覆盖率已达 86.7%，并成功入选 2025 年度杭州准独角兽榜单，彰显技术实力。智慧网络医院方面，已推出“大模型驱动的智慧医疗全场景智能生态解决方案”，并完成华中市场落地，AI 在医疗场景拓展持续推进。
- ◆ **数据运营与 AI 应用双轮驱动，产业协同拓展成长边界。**公司在数据要素与 AI 融合应用领域加速发力。浙江大数据交易中心新增 6 个数据专区，并与钉钉达成战略合作，联合建设钉钉数据流通中心，场景生态持续扩展。AI 应用矩阵已初具规模，目前已有 7 个大模型/算法完成国家网信办备案，覆盖数字融媒、城市智治、智慧医疗、数字文旅等重点场景，应用落地持续加深。同时，公司通过基金等方式布局新兴科技企业，累计参投 14 家杭州“准独角兽”，其中海马云、铜师傅已向港交所递表，投资布局前瞻性凸显。
- ◆ **投资建议：**公司作为“文化+科技”数字产业龙头，核心业务稳健、现金流持续改善，AI 与数据要素双轮驱动已进入产业化兑现阶段，IDC 结构优化带来估值修复预期。随着传播大脑商业化推进、IDC 资源优化及数据平台生态建设深化，业绩有望持续改善，建议关注 AI 成果转化与新兴业务放量节奏。预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 6.41/7.46/8.16 亿元，EPS 分别为 0.51/0.59/0.64 元，对应目前 PE 分别为 29/25/23 倍，维持“买入”评级。
- ◆ **风险提示：**游戏版号及政策变动风险，AI 与数据要素业务商业化落地不及预期，IDC 项目利用率和盈利能力提升进度不达预期。

◆ 盈利预测

单位/百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3078.02	3096.73	3350.35	3606.33	3842.04
增长率 (%)	-40.65%	0.61%	8.19%	7.64%	6.54%
归属母公司股东净利润	662.94	511.53	641.28	745.73	816.19
增长率 (%)	35.38%	-22.84%	25.36%	16.29%	9.45%
每股收益 EPS(元)	0.52	0.40	0.51	0.59	0.64
PE	28.44	36.86	29.40	25.29	23.10

资料来源：同花顺，中航证券研究所

财务报表与财务指标 (单位: 百万元)

资产负债表							利润表						
会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1167.17	1893.21	1393.92	2654.28	3515.92	4428.57	营业收入	5186.37	3078.02	3096.73	3350.35	3606.33	3842.04
应收票据及账款	320.67	596.93	774.16	564.82	607.98	647.71	营业成本	2002.35	976.79	1297.18	1323.02	1410.21	1492.72
预付账款	138.11	57.96	84.42	81.22	87.42	93.14	税金及附加	21.56	18.17	17.15	17.42	18.75	19.97
其他应收款	90.28	68.55	46.67	61.14	65.81	70.11	销售费用	1396.30	423.99	431.34	475.75	504.89	530.20
存货	18.86	37.76	85.36	50.22	53.53	56.66	管理费用	393.04	466.39	435.54	475.75	504.89	530.20
其他流动资产	712.91	492.91	559.38	565.78	578.87	590.93	研发费用	512.38	443.10	330.53	368.54	360.63	384.20
流动资产总计	2448.01	3147.33	2943.91	3977.46	4909.53	5887.12	财务费用	-3.00	-12.56	-16.32	1.15	-5.90	-11.82
长期股权投资	1742.36	1739.80	1576.53	1635.60	1694.67	1753.74	投资减值损失	-76.96	-189.12	-91.53	-50.26	-43.28	-38.42
固定资产	1233.98	1747.52	1948.70	1645.72	1342.30	1038.46	信用减值损失	-6.96	-18.67	-4.55	-4.92	-5.30	-5.64
在建工程	755.37	316.20	16.45	13.71	10.97	8.23	其他经营损益	0.00	-0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	816.68	767.21	685.81	573.21	460.27	346.99	其他收益	67.21	213.80	46.92	109.31	109.31	109.31
长期待摊费用	15.25	12.81	13.59	6.80	0.00	0.00	公允价值变动损益	-223.71	20.07	-19.31	10.00	10.00	10.00
其他非流动资产	5187.91	5179.10	5152.52	5150.48	5148.44	5146.39	资产处置收益	-6.69	3.70	1.24	-0.59	-0.59	-0.59
非流动资产合计	9751.55	9762.65	9393.60	9025.50	8656.64	8293.81	其他收益	55.27	46.84	43.81	48.64	48.64	48.64
资产总计	12199.55	12909.97	12337.51	13002.97	13566.17	14180.92	营业利润	671.89	838.75	577.89	800.91	931.66	1019.86
短期借款	0.00	0.00	11.43	0.00	0.00	0.00	营业外收入	7.45	3.22	1.29	3.99	3.99	3.99
应付票据及账款	458.11	432.76	276.61	390.32	416.04	440.39	营业外支出	2.32	3.07	1.26	2.22	2.22	2.22
其他流动负债	935.83	1083.08	758.91	927.41	989.77	1048.63	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	1393.94	1515.85	1046.95	1317.74	1405.82	1489.01	利润总额	677.02	838.90	577.92	802.69	933.43	1021.63
长期借款	634.75	573.63	198.75	132.18	70.92	15.41	所得税	120.85	148.08	36.29	111.79	130.00	142.28
其他非流动负债	31.82	69.23	111.96	111.96	111.96	111.96	净利润	556.17	690.82	541.63	690.89	803.43	879.34
非流动负债合计	666.56	642.86	310.71	244.13	182.87	127.37	少数股东损益	66.47	27.88	30.10	49.62	57.70	63.15
负债合计	2060.51	2158.71	1357.66	1561.87	1588.69	1616.38	归属母公司股东净	489.69	662.94	511.53	641.28	745.73	816.19
股本	1265.73	1265.73	1268.07	1268.07	1268.07	1268.07	EBITDA	914.06	1079.28	823.61	1231.00	1355.46	1431.72
资本公积	2942.57	2969.47	2869.34	2869.34	2869.34	2869.34	NOPLAT	778.98	660.78	544.38	682.25	788.72	859.54
留存收益	5068.75	5634.10	5867.49	6279.12	6757.80	7281.71	EPS (元)	0.39	0.52	0.40	0.51	0.59	0.64
归属母公司权益	9277.05	9869.30	10004.90	10416.53	10895.21	11419.12	主要财务比率						
少数股东权益	861.99	881.96	974.95	1024.57	1082.27	1145.42							
股东权益合计	10139.05	10751.26	10979.85	11441.10	11977.48	12564.54	会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债和股东权益合计	12199.55	12909.97	12337.51	13002.97	13566.17	14180.92	成长能力						
现金流量表							营收增长率	69.27%	-40.65%	0.61%	8.19%	7.64%	6.54%
会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营业利润增长率	-8.03%	24.83%	-31.10%	38.59%	16.32%	9.47%
税后经营利润	556.17	690.82	541.63	545.32	657.85	733.77	EBIT增长率	-9.20%	22.60%	-32.04%	43.13%	15.39%	8.87%
折旧与摊销	240.04	252.93	262.01	427.16	427.93	421.91	EBITDA增长率	-3.68%	18.08%	-23.69%	49.46%	10.11%	5.63%
财务费用	-3.00	-12.56	-16.32	1.15	-5.90	-11.82	归母净利润增长率	-5.21%	35.38%	-22.84%	25.36%	16.29%	9.45%
投资损失	-67.21	-213.80	-46.92	-109.31	-109.31	-109.31	经营现金流增长率	-1.18%	-17.11%	-73.90%	628.06%	-25.12%	5.63%
营运资金变动	16.31	-148.10	-620.30	509.03	17.65	18.26	盈利能力						
其他经营现金流	230.90	237.36	90.46	159.72	159.72	159.72	毛利率	61.39%	68.27%	58.11%	60.51%	60.90%	61.15%
经营性现金净流量	973.20	806.66	210.57	1533.07	1147.94	1212.52	净利率	10.72%	22.44%	17.49%	20.62%	22.28%	22.89%
资本支出	353.55	288.67	159.90	-0.00	0.00	-0.00	营业利润率	12.95%	27.25%	18.66%	23.91%	25.83%	26.54%
长期投资	190.88	385.66	15.40	0.00	0.00	0.00	ROE	5.28%	6.72%	5.11%	6.16%	6.84%	7.15%
其他投资现金流	29.94	-0.04	-138.98	36.10	36.10	36.10	ROA	4.01%	5.14%	4.15%	4.93%	5.50%	5.76%
投资性现金净流量	-132.73	96.95	-283.48	36.10	36.10	36.10	ROIC	8.44%	6.79%	5.69%	6.94%	8.73%	9.85%
短期借款	-522.61	0.00	11.43	-11.43	0.00	0.00	估值倍数						
长期借款	155.80	-61.11	-374.88	-66.57	-61.26	-55.51	P/E	38.51	28.44	36.86	29.40	25.29	23.10
普通股增加	0.00	0.00	2.34	0.00	0.00	0.00	P/S	3.64	6.13	6.09	5.63	5.23	4.91
资本公积增加	-44.93	26.90	-100.13	0.00	0.00	0.00	P/B	2.03	1.91	1.88	1.81	1.73	1.65
其他筹资现金流	-196.03	-153.38	-256.31	-230.79	-261.15	-280.46	股息率	0.54%	0.87%	1.68%	1.22%	1.42%	1.55%
筹资性现金净流量	-607.77	-187.59	-717.54	-308.80	-322.41	-335.97	EV/EBIT	16.05	16.58	23.32	21.74	17.99	15.70
现金净流量	240.27	717.86	-786.40	1260.37	861.63	912.65	EV/EBITDA	11.84	12.69	15.90	14.20	12.31	11.07
							EV/NOPLAT	13.89	20.74	24.06	25.61	21.16	18.44

资料来源: 同花顺, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券社服团队: 以基本面研究为核心, 立足产业前沿, 全球视野对比, 深度跟踪元宇宙、餐饮旅游、免税、医美、珠宝、教育等行业, 把脉最新消费趋势, 以敏锐嗅觉挖掘价值牛股。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003
李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 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。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传真: 010-59562637