

浙数文化（600633.SH）

探索“文化+科技”融合新图景，浙数文化与浙版传媒深化战略合作

浙数文化与浙江出版集团于 2025 年 9 月 29 日正式签署《股份转让协议》，公司拟以自有资金和自筹资金，通过非公开协议转让的方式受让浙江出版集团持有的浙版传媒 1.3 亿股股份（占浙版传媒总股本的 6.00%），股份转让价格为 8.82 元/股，股份转让价款共计 11.8 亿元人民币。

□ 深化“文化+科技”布局，公司战略入股浙版传媒。经友好协商，公司与浙江出版集团于 2025 年 9 月 29 日正式签署《股份转让协议》，公司拟以自有资金和自筹资金，通过非公开协议转让的方式受让浙江出版集团持有的浙版传媒 1.3 亿股股份（占浙版传媒总股本的 6.00%），股份转让价格为 8.82 元/股，股份转让价款共计 11.8 亿元人民币。上述股份转让完成交割后，公司将成为浙版传媒第二大股东。根据协议约定，公司在持有浙版传媒股份比例不低于 3%（含本数）的前提下，有权向浙版传媒推荐 1 名非独立董事候选人，双方应促使和推动公司推荐董事候选人当选。

□ 科技赋能内容，强强联合共拓数字文化未来。浙数文化作为省属“文化科技”领军者，以“文化+科技+数据运营”为核心，在数字娱乐、AI 大模型与数据要素赛道构建了从技术底座到市场应用的全产业链壁垒。其 2025 年上半年归母净利润达 3.8 亿元，同比大幅增长 156.3%。浙版传媒作为出版行业的国有巨头，依托“编、印、发、供”全产业链与深厚的精品内容积淀，2025 年上半年实现归母净利润 6.76 亿元，同比增长 33.5%，全国图书零售市场实洋占有率达 2.68%，稳居全国出版集团第 5 位。两家公司同属浙江，一者掌握前沿的数字技术与海量数据，一者拥有庞大的内容 IP 与渠道网络，此次股权合作不仅是省属龙头间的强强联合，更是“科技赋能内容，内容反哺科技”的典范，共同锚定数字文化产业的广阔未来。

□ 强化股权纽带，深化产业协同，共筑数字文化新生态。未来双方将通过探索大文化行业数据服务等项目合作、联合设立产业基金、推动新兴产业项目协同发展等方式全面开展战略合作，有利于推动双方的产业协同升级，进一步提升双方的省域及行业市场竞争能力，为未来发展注入新动能。本次交易也是公司继续深化“1335”战略行动方案的重要举措，有利于在进一步夯实公司业绩底座的基础上，为公司坚持文化产业高质量发展科技驱动器的战略定位，更加积极拥抱 AI，创新布局奠定基础。

□ 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 26/23/22 倍，维持“强烈推荐”投资评级。

□ 风险提示：传媒行业政策变动的风险；新技术与新业态不断涌现的风险。

强烈推荐（维持）

TMT 及中小盘/传媒

目标估值：NA

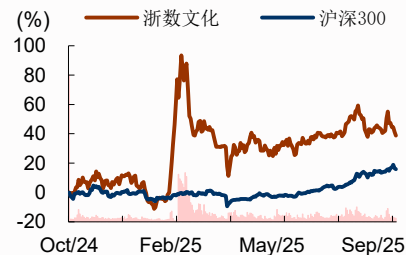
当前股价：13.92 元

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）	17.7
流通市值（十亿元）	17.7
每股净资产（MRQ）	8.0
ROE（TTM）	7.3
资产负债率	11.1%
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	1	21	38
相对表现	-3	-3	23



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《浙数文化（600633）—持续深化“1335”向新战略行动方案，看好公司后续 AI 布局》2025-07-17
- 《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

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	26.6	34.5	26.2	23.4	21.9
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
流动资产	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
非流动资产	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
资产总计	12910	12338	12708	13102	13520
流动负债	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
长期负债	643	311	311	311	311
长期借款	387	0	0	0	0
其他	256	311	311	311	311
负债合计	2159	1358	1333	1347	1378
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
负债及权益合计	12910	12338	12708	13102	13520

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	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
投资活动现金流	97	(283)	(248)	(248)	(248)
资本支出	(326)	(203)	(319)	(319)	(319)
其他投资	423	(81)	71	71	71
筹资活动现金流	(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
现金净增加额	749	(758)	568	618	602

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	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
营业利润	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
利润总额	839	578	787	880	943
所得税	148	36	74	83	90
少数股东损益	28	30	40	44	47
归属于母公司净利润	663	512	673	753	806

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
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%
获利能力					
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%
偿债能力					
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
营运能力					
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
每股资料(元)					
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
估值比率					
PE	26.6	34.5	26.2	23.4	21.9
PB	1.8	1.8	1.7	1.7	1.6
EV/EBITDA	18.7	25.8	12.5	12.0	11.8

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。