

# 浙数文化 (600633)

证券研究报告  
2023年04月14日

## 营收高增长，政策催化下积极关注数字科技业务进展

**事件：**公司发布 2022 年报，2022 年公司实现营业收入 51.9 亿元，同比增长 69.3%；实现归母净利润 4.9 亿元，同比下降 5.2%；扣非归母净利润 5.9 亿元，同比增长 92.6%。营收大幅增长主要系在线社交业务贡献，2022 年在线社交业务实现收入 25.8 亿元，同比 2021 年的 3.1 亿元增长显著。归母净利润有所下降主要系公司及子公司持有的交易性金融资产及其他非流动金融资产公允价值变动，减少归母净利润 1.9 亿元，以及子公司加大业务拓展，市场推广费增加，致销售费用同比提升 153%，销售费用率同比增加 8.92pct 至 26.9%。

### 数字文化板块：深耕互联网休闲类游戏领域，贡献稳定收益

2022 年公司数字娱乐核心板块边锋网络持续深耕互联网休闲类游戏领域，整体业务稳中有进，2022 年在线游戏运营收入 17.2 亿元，同比下降 5.3%，毛利率同比提升 4.1pct 至 92.1%，我们判断系 2022 年上半年游戏版号停发，游戏业务重点围绕存量游戏运营，对应成本开支或有减少。游戏储备方面，自游戏版号重启以来，截至 2023 年 3 月边锋网络已获得 10 个游戏版号，包括《造个方舟》《魔法连环消》《萌宠庄园》等休闲游戏。在线社交业务收入同增 734%，而该项业务毛利率为 44.6%，相对游戏（92.1%）、广告（85.4%）较低，收入结构调整下总体拉低边锋网络营业利润率和净利率。

### 数字科技板块：IDC 业务稳步拓展，持续助力数据资源体系建设

2022 年富春云科技实现营收 3.6 亿元，利润 8,692 万元，营收稳步增长，利润再创新高。杭州富阳数据中心运营良好；北京四季青数据中心项目已达到交付标准；杭州大江东富栖云数据中心进入全面筹建阶段。我们预计随着机柜的陆续投入使用，有望逐渐释放业绩。浙江大数据交易中心已协助温州、湖州、义乌等多地完成了数据要素市场化改革试点的申报工作。截至 2022 年 12 月底，浙江大数据交易中心会员达 380 名，数据产品总数达 362 个，主要应用在公共数据融合利用场景、金融科技场景、媒体营销场景。融媒体业务方面，2022 年传播大脑实现营收 3.7 亿元，同比维稳，3 月 28 日传播大脑召开“天目蓝云”发布会，与百度、阿里成立技术生态联盟，将基于大模型、AIGC 技术展开全方位合作，开启融媒新生态。

**投资建议：**考虑到公司在疫情下多业务展现韧性，同时积极探索新业务初显成效，数据科技业务有望逐渐释放业绩，我们预计公司 2023E-2025E 年收入为 45.14/51.71/56.38 亿元（23/24 年前值为 46.59/51.08 亿元），同比变动-12.97%/+14.57%/+9.02%。2023E-2025E 年归母净利润为 6.65/7.75/8.09 亿元（23/24 年前值为 6.71/7.61 亿元），同比增长 35.85%/16.46%/4.41%，对应 4 月 14 日收盘价，2023E-2025E 年 PE 分别为 27.5/23.6/22.6 倍。

**风险提示：**政策监管具有不确定性，多领域布局管理难度加大，项目进度不及预期，并购公司业绩不及预期，股权激励业绩完成不及预期等。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,063.94	5,186.37	4,513.66	5,171.37	5,637.62
增长率(%)	(13.42)	69.27	(12.97)	14.57	9.02
EBITDA(百万元)	1,934.30	1,521.86	1,349.83	1,339.17	1,401.96
归属母公司净利润(百万元)	516.63	489.69	665.26	774.79	808.98
增长率(%)	0.98	(5.21)	35.85	16.46	4.41
EPS(元/股)	0.41	0.39	0.53	0.61	0.64
市盈率(P/E)	35.38	37.32	27.47	23.59	22.59
市净率(P/B)	2.05	1.97	1.87	1.74	1.63
市销率(P/S)	5.97	3.52	4.05	3.53	3.24
EV/EBITDA	5.15	5.88	11.86	11.18	10.04

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	传媒/游戏 II
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	14.44 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	1,265.73
流通 A 股股本(百万股)	1,265.73
A 股总市值(百万元)	19,390.99
流通 A 股市值(百万元)	19,390.99
每股净资产(元)	7.33
资产负债率(%)	16.89
一年内最高/最低(元)	16.22/5.43

### 作者

**孔蓉** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110521020002  
kongrong@tfzq.com

**朱骏楠** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110523010002  
zhuqinnan@tfzq.com

**金沐阳** 联系人  
jinmuyang@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《浙数文化-季报点评:22Q3 业绩:营收增长亮眼，利润稳步兑现》 2022-10-28
- 《浙数文化-半年报点评:22H1 业绩:营收增速喜人，国企背景数字科技业务稳健向好》 2022-08-18
- 《浙数文化-年报点评报告:21 年及 22Q1 业绩:娱乐板块有所影响，数字科技较快成长》 2022-05-05

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	841.66	1,167.17	2,100.39	3,165.72	4,270.81	营业收入	3,063.94	5,186.37	4,513.66	5,171.37	5,637.62
应收票据及应收账款	230.87	320.67	224.71	414.91	244.43	营业成本	843.86	2,002.35	1,846.26	2,233.78	2,441.28
预付账款	28.34	138.11	26.41	168.96	42.38	营业税金及附加	14.78	21.56	22.71	24.16	26.05
存货	27.17	18.86	35.77	39.53	30.69	销售费用	551.55	1,396.30	564.21	672.28	676.51
其他	1,135.92	803.19	890.78	921.00	857.62	管理费用	404.05	393.04	428.80	460.25	488.19
<b>流动资产合计</b>	<b>2,263.95</b>	<b>2,448.01</b>	<b>3,278.06</b>	<b>4,710.11</b>	<b>5,445.92</b>	研发费用	482.75	512.38	631.91	723.99	845.64
长期股权投资	1,866.46	1,742.36	1,742.36	1,742.36	1,742.36	财务费用	13.68	(3.00)	(19.72)	(44.05)	(66.50)
固定资产	1,060.42	1,027.16	919.42	811.69	703.96	资产/信用减值损失	(292.88)	(83.92)	(66.96)	(28.93)	(49.15)
在建工程	401.53	755.37	755.37	755.37	755.37	公允价值变动收益	140.42	(223.71)	47.53	30.00	(30.00)
无形资产	894.89	816.68	703.30	589.92	476.54	投资净收益	69.40	67.21	1.42	1.15	0.90
其他	5,418.50	5,409.98	5,273.49	5,354.55	5,339.39	其他	105.74	432.25	0.00	(0.00)	0.00
<b>非流动资产合计</b>	<b>9,641.80</b>	<b>9,751.55</b>	<b>9,393.94</b>	<b>9,253.89</b>	<b>9,017.62</b>	<b>营业利润</b>	<b>730.58</b>	<b>671.89</b>	<b>1,021.48</b>	<b>1,103.18</b>	<b>1,148.20</b>
<b>资产总计</b>	<b>11,905.75</b>	<b>12,199.55</b>	<b>12,672.00</b>	<b>13,964.00</b>	<b>14,463.53</b>	营业外收入	1.57	7.45	0.06	0.08	0.05
短期借款	522.61	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外支出	3.55	2.32	0.11	0.10	0.08
应付票据及应付账款	284.84	458.11	546.88	677.82	513.24	<b>利润总额</b>	<b>728.60</b>	<b>677.02</b>	<b>1,021.44</b>	<b>1,103.16</b>	<b>1,148.17</b>
其他	553.68	605.75	928.04	1,136.99	925.48	所得税	97.30	120.85	168.54	165.47	172.23
<b>流动负债合计</b>	<b>1,361.13</b>	<b>1,063.86</b>	<b>1,474.92</b>	<b>1,814.81</b>	<b>1,438.72</b>	<b>净利润</b>	<b>631.30</b>	<b>556.17</b>	<b>852.90</b>	<b>937.69</b>	<b>975.95</b>
长期借款	258.74	441.07	258.74	258.74	258.74	少数股东损益	114.67	66.47	187.64	162.90	166.97
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>516.63</b>	<b>489.69</b>	<b>665.26</b>	<b>774.79</b>	<b>808.98</b>
其他	241.68	225.50	161.20	209.46	198.72	每股收益(元)	0.41	0.39	0.53	0.61	0.64
<b>非流动负债合计</b>	<b>500.42</b>	<b>666.56</b>	<b>419.94</b>	<b>468.20</b>	<b>457.46</b>						
<b>负债合计</b>	<b>2,192.75</b>	<b>2,060.51</b>	<b>1,894.87</b>	<b>2,283.01</b>	<b>1,896.18</b>	主要财务比率					
少数股东权益	786.56	861.99	1,024.99	1,170.12	1,323.70		2021	2022	2023E	2024E	2025E
股本	1,265.73	1,265.73	1,265.73	1,265.73	1,265.73	<b>成长能力</b>					
资本公积	2,987.50	2,942.57	2,942.57	2,942.57	2,942.57	营业收入	-13.42%	69.27%	-12.97%	14.57%	9.02%
留存收益	4,677.84	5,073.15	5,651.06	6,341.32	7,085.47	营业利润	-11.08%	-8.03%	52.03%	8.00%	4.08%
其他	(4.62)	(4.40)	(107.22)	(38.75)	(50.12)	归属于母公司净利润	0.98%	-5.21%	35.85%	16.46%	4.41%
<b>股东权益合计</b>	<b>9,713.00</b>	<b>10,139.05</b>	<b>10,777.14</b>	<b>11,680.99</b>	<b>12,567.35</b>	<b>获利能力</b>					
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>11,905.75</b>	<b>12,199.55</b>	<b>12,672.00</b>	<b>13,964.00</b>	<b>14,463.53</b>	毛利率	72.46%	61.39%	59.10%	56.80%	56.70%
						净利率	16.86%	9.44%	14.74%	14.98%	14.35%
						ROE	5.79%	5.28%	6.82%	7.37%	7.19%
						ROIC	8.47%	7.11%	10.64%	12.03%	12.75%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	18.42%	16.89%	14.95%	16.35%	13.11%
						净负债率	0.02%	-6.72%	-16.56%	-24.42%	-31.51%
						流动比率	1.34	1.76	2.22	2.60	3.79
						速动比率	1.32	1.74	2.20	2.57	3.76
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	13.90	18.81	16.55	16.17	17.10
						存货周转率	149.56	225.37	165.24	137.36	160.58
						总资产周转率	0.27	0.43	0.36	0.39	0.40
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	0.41	0.39	0.53	0.61	0.64
						每股经营现金流	0.81	0.81	1.10	0.88	0.85
						每股净资产	7.05	7.33	7.70	8.30	8.88
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	35.38	37.32	27.47	23.59	22.59
						市净率	2.05	1.97	1.87	1.74	1.63
						EV/EBITDA	5.15	5.88	11.86	11.18	10.04
						EV/EBIT	5.71	6.92	14.19	13.40	11.91

  

现金流量表(百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	631.30	556.17	665.26	774.79	808.98
折旧摊销	206.73	240.04	221.11	221.11	221.11
财务费用	32.09	17.51	(19.72)	(44.05)	(66.50)
投资损失	(69.40)	(67.21)	(1.36)	(1.07)	(0.85)
营运资金变动	119.61	54.66	292.23	(27.62)	(29.85)
其它	104.04	228.64	235.17	192.90	136.97
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,024.38</b>	<b>1,029.80</b>	<b>1,392.69</b>	<b>1,116.05</b>	<b>1,069.86</b>
资本支出	608.16	362.73	64.30	(48.26)	10.74
长期投资	382.41	(124.10)	0.00	0.00	0.00
其他	(1,661.20)	(371.37)	(157.99)	(10.67)	50.11
<b>投资活动现金流</b>	<b>(670.64)</b>	<b>(132.73)</b>	<b>(93.70)</b>	<b>(58.93)</b>	<b>60.85</b>
债权融资	(27.73)	(354.53)	(150.96)	42.04	63.96
股权融资	(23.60)	(44.70)	(214.81)	(33.83)	(89.58)
其他	(267.39)	(208.54)	0.00	(0.00)	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(318.73)</b>	<b>(607.77)</b>	<b>(365.78)</b>	<b>8.21</b>	<b>(25.62)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.06	0.08	0.05
<b>现金净增加额</b>	<b>35.01</b>	<b>289.30</b>	<b>933.28</b>	<b>1,065.41</b>	<b>1,105.14</b>

资料来源:公司公告, 天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com