

浙数文化(600633)

传媒

发布时间: 2023-04-17

证券研究报告 / 公司动态报告

买入

上次评级: 买入

数字文化稳健运营，数据要素服务能力增强

报告摘要:

事件: 4月13日, 浙数文化发布2022年年度业绩, 公司2022年实现营业收入51.86亿元, 同比增长69.27%, 归母净利润4.90亿元, 同比下降5.21%, 归属于上市公司股东的扣非净利润5.87亿元, 同比上升92.56%, 基本每股收益0.39元/股, 同比下降4.88%。

点评:

游戏业务平稳运营, 经营效率有所提升。 公司2022年游戏业务收入17.2亿元, 同比下滑5.29%; 毛利率有所提升, 游戏业务毛利率92.08%, 较去年同比增长4.14pct。公司游戏业务主要仍然由休闲类产品贡献, 在传统棋牌类产品的基础上, 还积极扩充休闲类小游戏, 2022年公司边锋旗下《射手大冒险》、《造个方舟》、《萌宠庄园》等产品获得版号, 休闲游戏产品数量有望增长。

深度参与亚运会体育展示业务, 数字文旅板块进一步强化。 依托亚运会, 子公司强化自身数字文旅板块优势。战旗网络深度参与亚运会展示业务, 已完成竞技体操、蹦床、艺术体操等亚运测试赛的体育展示任务。图影科技全面完善“云上世界·文旅影像共享平台”的开发建设, 全平台图片视频作品超21万件, 成为浙江省内领先的文旅影像数据库。

数字科技业务持续增长, 数据要素服务能力增强。 在数据中心方面, 公司北京四季青数据中心项目工程建设通过达到交付标准; 杭州大江东富栖云数据中心进入筹建阶段。随着已建成项目招商及上电率的提升, 数据中心业务预计稳健增长。在大数据交易领域, 公司依托浙江大数据交易中心探索数据资产入表及潜在商业模式, 推动数据服务能力增强。

公允价值变化导致利润下滑, 投资公司市值有所回升。 公司2022年公允价值变动损失2.24亿元。主要由投资公司平治信息、世纪华通、华数传媒等公允价值变动所致, 三家合计导致公允价值损失1.8亿元。从标的公司的市值情况来看, 截至2023年4月14日, 标的公司市值有所回升。

投资建议: 预计公司2023-2025年实现归母净利润分别为6.97/7.19/7.83亿元, 同比增速42.28%/3.14%/8.98%, EPS为0.55/0.57/0.62元, 对应PE分别为26/25/23倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 数据中心建设不及预期、政策监管趋严

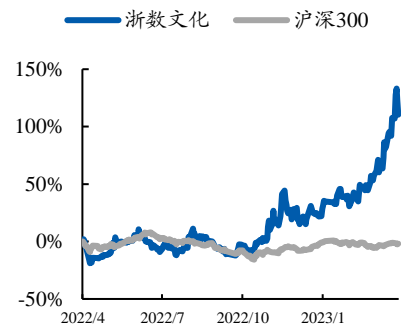
财务摘要(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3,064	5,186	5,386	5,888	6,312
(+/-)%	-13.42%	69.27%	3.85%	9.32%	7.19%
归属母公司净利润	517	490	697	719	783
(+/-)%	0.98%	-5.21%	42.28%	3.14%	8.98%
每股收益(元)	0.41	0.39	0.55	0.57	0.62
市盈率	21.49	21.00	26.23	25.43	23.34
市净率	1.25	1.12	1.83	1.71	1.59
净资产收益率(%)	5.79%	5.28%	6.99%	6.72%	6.82%
股息收益率(%)	0.55%	0.55%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	1,266	1,266	1,266	1,266	1,266

股票数据

2023/04/14

6个月目标价(元)	
收盘价(元)	14.44
12个月股价区间(元)	5.63~16.00
总市值(百万元)	18,277.15
总股本(百万股)	1,266
A股(百万股)	1,266
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	89

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	34%	73%	102%
相对收益	31%	72%	104%

相关报告

《浙数文化(600633): 公允价值变动致使短期利润承压, 核心业务稳健增长》

--20221028

《浙数文化(600633): 数字文化寻求新突破, 数字科技持续贡献增量》

--20220819

《生成式AI助力游戏开发, 推动行业提质增效》

--20230412

证券分析师: 钱熠然

执业证书编号: S0550522080001
021-20363237 qianyr@nesc.cn

研究助理: 章驰

执业证书编号: S0550121080001
021-20363237 zhangchi@nesc.cn

目 录

1. 财报解读	3
2. 运营数据	5

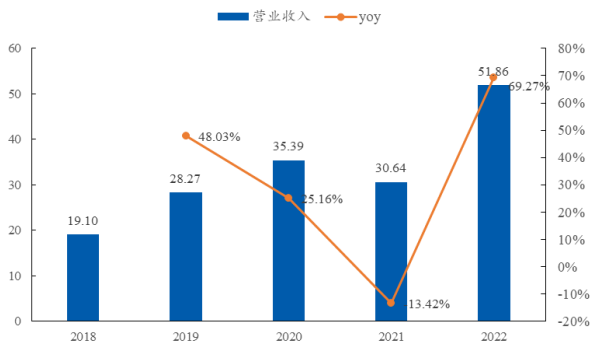
图表目录

图 1: 浙数文化 2018-2022 年营业收入 (亿元) 及同比增速	3
图 2: 浙数文化 2018-2022 年归母净利润 (亿元) 及同比增速	3
图 3: 浙数文化 2020Q3-2022Q4 单季度营业收入 (亿元) 及同比增速	3
图 4: 浙数文化 2020Q3-2022Q4 单季度归母净利润 (亿元) 及同比增速	3
图 5: 浙数文化 2018-2022 毛利率及净利率	4
图 6: 公司主要业务收入情况	4
图 7: 浙数文化 2017-2022 各项费用率	5
图 8: 2017-2022 公司游戏业务毛利率	5
图 9: 浙数文化数字智治业务布局	6
表 1: 2022 年公司证券投资情况 (单位: 百万元)	6

1. 财报解读

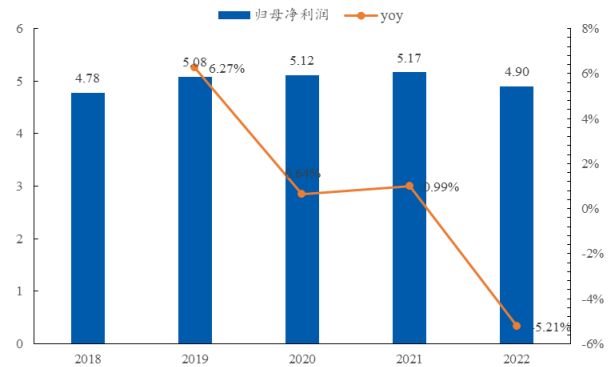
浙数文化 2022 年实现营业收入 51.86 亿元，同比增长 69.27%；实现归母净利润 4.90 亿元，同比下降 5.21%，归属于上市公司股东扣除非经常性损益的净利润 5.87 亿元，同比上升 92.56%。

图 1: 浙数文化 2018-2022 年营业收入 (亿元) 及同比增速



数据来源: 公司公告、东北证券

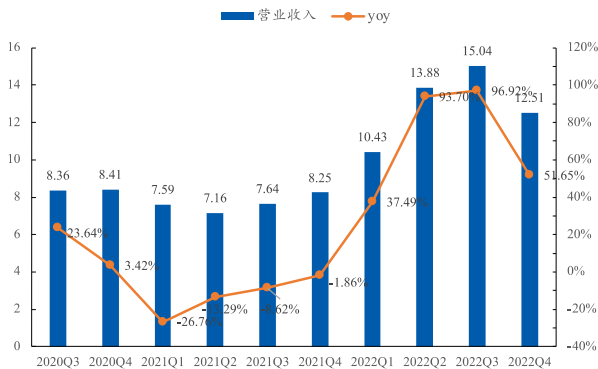
图 2: 浙数文化 2018-2022 年归母净利润 (亿元) 及同比增速



数据来源: 公司公告、东北证券

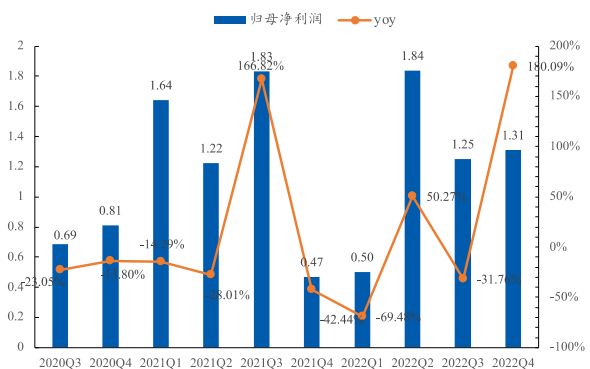
分季度看，公司 2022Q4 实现营业收入 12.51 亿元，同比增长 51.65%，环比下降 16.82%；归母净利润 1.31 亿元，同比增长 180.09%，环比增长 4.80%。

图 3: 浙数文化 2020Q3-2022Q4 单季度营业收入 (亿元) 及同比增速



数据来源: 公司公告、东北证券

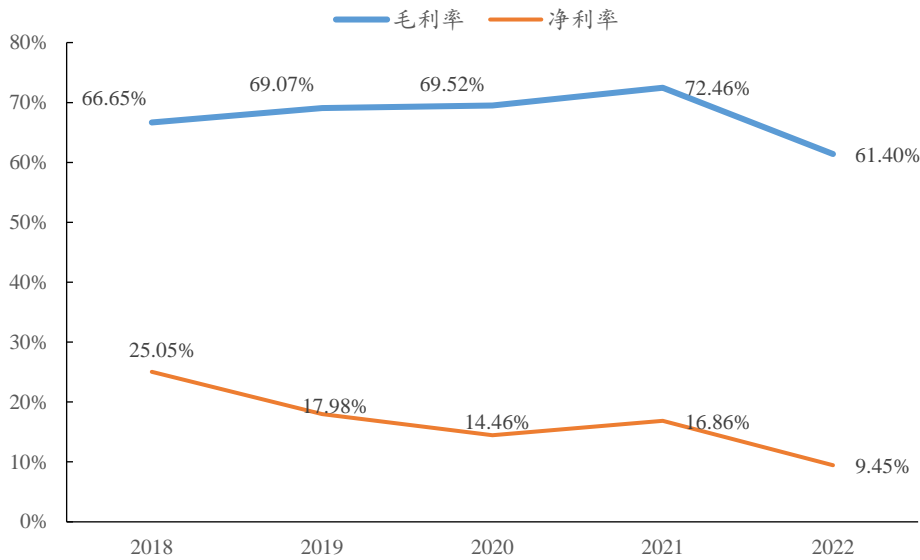
图 4: 浙数文化 2020Q3-2022Q4 单季度归母净利润 (亿元) 及同比增速



数据来源: 公司公告、东北证券

公司 2022 年毛利率为 61.40%，同比降低 11.06pct，毛利率有所下降，主要是公司业务结构变化所致；净利率方面，公司 2022 年净利率为 9.45%，同比下降 7.41pct。

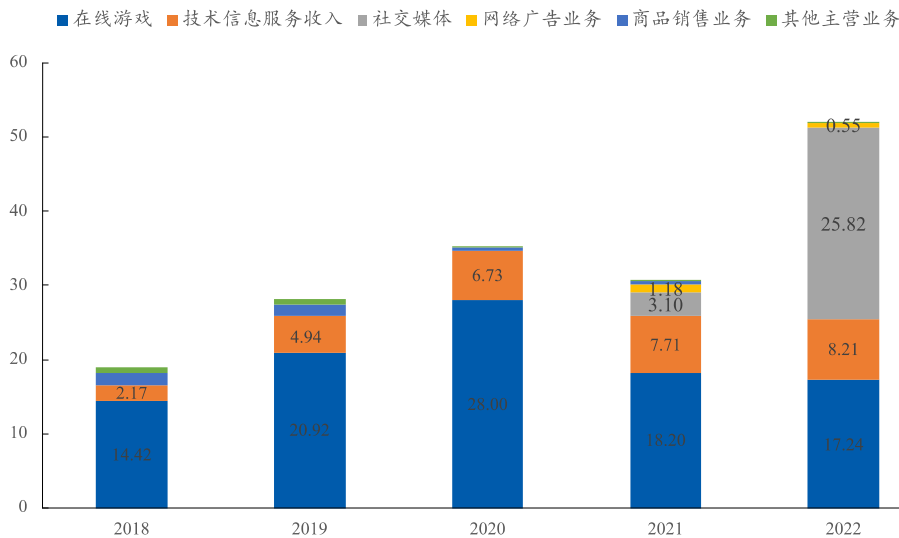
图 5: 浙数文化 2018-2022 毛利率及净利率



数据来源: Wind、东北证券

分业务看,公司 2022 年在线社交业务收入 25.82 亿元,同比增长 733.73%,在线游戏运营业务收入 17.24 亿元,同比下滑 5.29%,技术信息服务收入 8.2 亿元,同比增长 6.49%,网络广告业务收入 0.55 亿元,同比下降 53.82%。

图 6: 公司主要业务收入情况

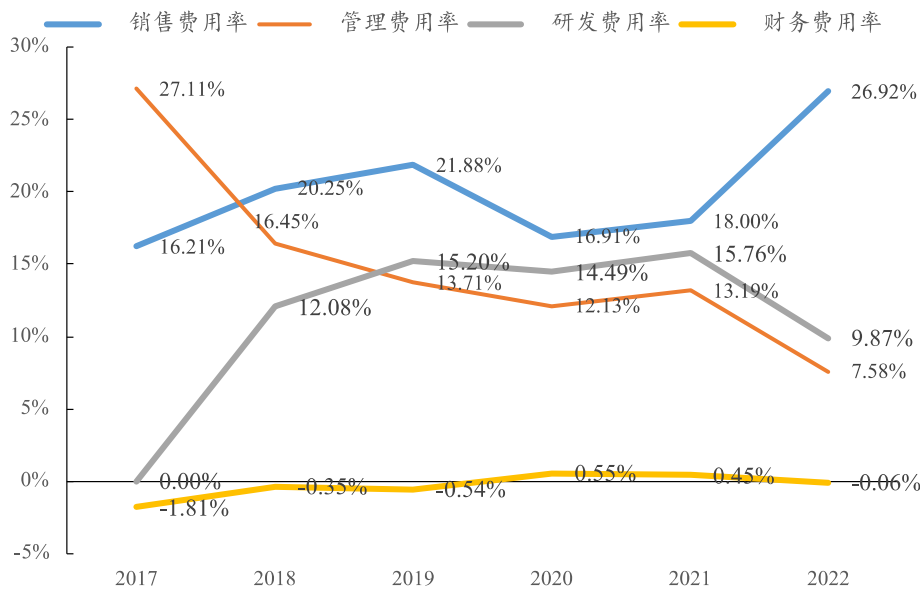


数据来源: 公司公告、东北证券 (注: 公司 2021 年因业务调整披露口径有所调整)

全年期间费用方面:

- 销售费用为 13.96 亿元,同比增加 153.10%,销售费用率为 26.92%,同比增长 8.92pct。
- 管理费用为 3.93 亿元,同比下降 2.73%,管理费用率为 7.58%,同比下降 5.61pct。
- 研发费用 5.12 亿元,同比增加 6.06%,研发费用率为 9.87%,同比下降 5.88pct。

图 7: 浙数文化 2017-2022 各项费用率

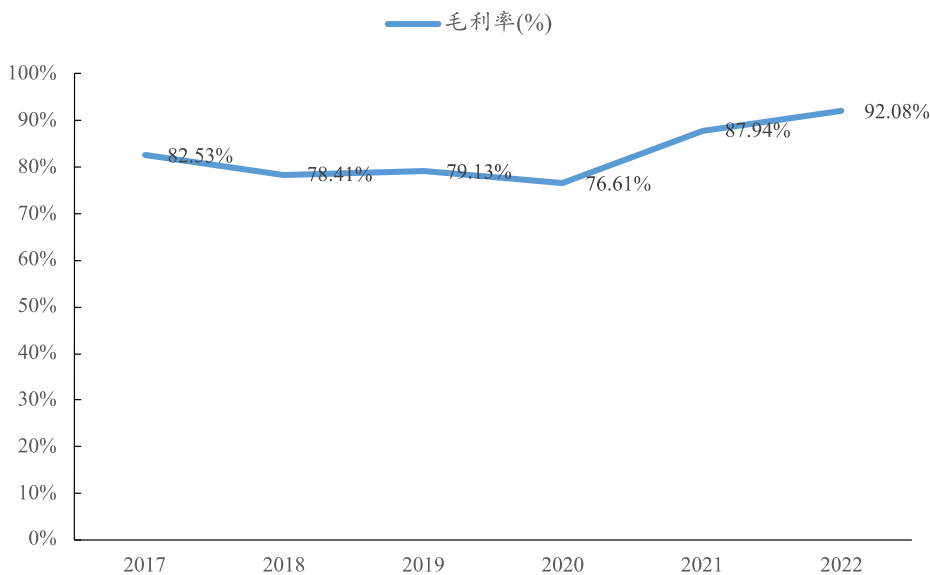


数据来源: Wind、东北证券

2. 运营数据

公司游戏业务主要通过旗下边锋网络进行。游戏产品较为稳定，主要是休闲棋牌类产品，长期流水稳健。从运营结果来看，公司休闲棋牌类业务成功实现长周期运营，随着运营效率持续优化，毛利率有所提升。

图 8: 2017-2022 公司游戏业务毛利率



数据来源: Wind、东北证券

数据科技业务方面，根据年报披露，杭州富阳数据中心运营良好；北京四季青数据

中心项目工程建设通过达到交付标准；杭州大江东富栖云数据中心进入全面筹建阶段。浙江大数据中心报告期内挂牌，并帮助浙江多市实现要素市场化改革。

公司抢抓数字经济政策，在数字经济领域布局多元，旗下拥有传播大脑公司、战旗网络、城市大脑、艺术产业集团、浙江大数据交易中心等多家主体，全方位助力数字经济发展。

图 9：浙数文化数字智治业务布局



数据来源：公司公告、东北证券

投资公司方面，公司主要投资公司平治信息、世纪华通、华数传媒等股票市值有所回升，至 2023 年 4 月 14 日，相关公司股价分别为 48.30、6.59、9.33 元，较 2022 年末股价有所回升。

表 1：2022 年公司证券投资情况（单位：百万元）

证券代码	证券简称	期初账面价值	期初股价（元）	期末账面价值	期末股价（元）	本期公允价值变动损益
300571	平治信息	121.24	58.56	55.17	28.00	-63.29
002602	世纪华通	159.58	8.39	72.47	3.81	-87.11
000156	华数传媒	302.91	8.46	227.83	7.49	-29.50
合计		583.73		355.47		-179.90

数据来源：公司公告、东北证券（注：平治信息及华数传媒在 2022 年期间有所减持）

风险提示：数据中心建设不及预期、政策监管趋严

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,167	1,655	3,215	4,041
交易性金融资产	502	652	652	652
应收款项	321	697	416	777
存货	19	33	26	40
其他流动资产	439	651	582	737
流动资产合计	2,448	3,689	4,891	6,247
可供出售金融资产				
长期投资净额	1,742	1,872	2,002	2,132
固定资产	1,027	1,007	987	986
无形资产	817	680	523	359
商誉	4,317	4,317	4,317	4,317
非流动资产合计	9,752	9,725	9,678	9,643
资产总计	12,200	13,414	14,569	15,889
短期借款	0	0	0	0
应付款项	458	583	604	712
预收款项	0	97	106	114
一年内到期的非流动负债	45	45	45	45
流动负债合计	1,394	1,640	1,798	2,030
长期借款	441	441	441	441
其他长期负债	225	225	225	225
长期负债合计	667	667	667	667
负债合计	2,061	2,307	2,464	2,697
归属于母公司股东权益合计	9,277	9,974	10,692	11,476
少数股东权益	862	1,133	1,412	1,717
负债和股东权益总计	12,200	13,414	14,569	15,889

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5,186	5,386	5,888	6,312
营业成本	2,002	2,343	2,671	2,960
营业税金及附加	22	33	36	39
资产减值损失	-77	-20	-20	-10
销售费用	1,396	1,185	1,089	1,073
管理费用	393	366	395	429
财务费用	-3	3	-4	-23
公允价值变动净收益	-224	150	0	0
投资净收益	67	54	41	44
营业利润	672	1,125	1,160	1,265
营业外收支净额	5	0	0	0
利润总额	677	1,125	1,161	1,265
所得税	121	158	162	177
净利润	556	968	998	1,088
归属于母公司净利润	490	697	719	783
少数股东损益	66	271	279	305

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	556	968	998	1,088
资产减值准备	84	20	20	10
折旧及摊销	297	136	156	165
公允价值变动损失	224	-150	0	0
财务费用	18	21	21	21
投资损失	-67	-54	-41	-44
运营资本变动	11	-356	515	-297
其他	-92	0	0	0
经营活动净现金流量	1,030	585	1,668	942
投资活动净现金流量	-133	-76	-89	-96
融资活动净现金流量	-608	-21	-21	-21
企业自由现金流	1,047	443	1,647	897

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	0.39	0.55	0.57	0.62
每股净资产 (元)	7.33	7.88	8.45	9.07
每股经营性现金流量 (元)	0.81	0.46	1.32	0.74
成长性指标				
营业收入增长率	69.3%	3.9%	9.3%	7.2%
净利润增长率	-5.2%	42.3%	3.1%	9.0%
盈利能力指标				
毛利率	61.4%	56.5%	54.6%	53.1%
净利润率	9.4%	12.9%	12.2%	12.4%
运营效率指标				
应收账款周转天数	19.14	34.00	34.00	34.00
存货周转天数	4.14	4.00	4.00	4.00
偿债能力指标				
资产负债率	16.9%	17.2%	16.9%	17.0%
流动比率	1.76	2.25	2.72	3.08
速动比率	1.49	1.97	2.45	2.82
费用率指标				
销售费用率	26.9%	22.0%	18.5%	17.0%
管理费用率	7.6%	6.8%	6.7%	6.8%
财务费用率	-0.1%	0.1%	-0.1%	-0.4%
分红指标				
股息收益率	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%
估值指标				
P/E (倍)	21.00	26.23	25.43	23.34
P/B (倍)	1.12	1.83	1.71	1.59
P/S (倍)	3.52	3.39	3.10	2.90
净资产收益率	5.3%	7.0%	6.7%	6.8%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

钱熠然: 伦敦政治经济学院发展研究硕士, 浙江大学文学&管理学本科, 现任东北证券传媒行业分析师。

章驰: 北京大学计算机专业硕士, 武汉大学化学专业本科。现任东北证券传媒组研究助理。2021 年加入东北证券。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

