

# 浙数文化 (600633)

证券研究报告

2023年04月25日

## 主业稳健，投资收益丰厚，归母净利润增速亮眼

**事件：**公司发布 2023 年一季报，23Q1 公司实现营业收入 9.24 亿元，yoy -11.5%，qoq -26.2%；实现归母净利润 2.71 亿元，yoy +435.6%，qoq +106.9%；实现扣非归母净利润 1.68 亿元，yoy +26.5%，qoq +103.7%。经营现金净流入 1.52 亿元，yoy +133%，qoq -60.2%。

### 毛利率同比提升，费用端有小幅抬升

23Q1 公司毛利率为 63.7%，yoy +7.9pct，同比进一步提升。费用端来看，23Q1 公司综合费用率为 41.5%，yoy +5.4pct，其中销售费用率为 18.8%，yoy +4.4pct；管理费用率为 12.1%，yoy +4.1pct；研发费用率为 10.9%，yoy -2.4pct。4 月 7 日浙数文化产业园项目通过竣工验收，公司预计 2023 年将数字文化和数字科技板块主要产业（IDC 机房除外）搬入园区，助于节省部分费用。

### 投资收益表现亮眼，主业稳健持续贡献利润

23Q1 公司归母净利润同增超 436%达 2.71 亿元，其中公司及子公司持有的交易性金融资产公允价值变动收益为 1.17 亿元，公司持有的平治信息/世纪华通/华数传媒一季度涨幅分别达 58%/19%/58%。23Q1 扣非归母净利润同增 26.5%稳健增长。游戏业务方面，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，后续新品储备有序上线，助力公司业务稳定增长。IDC 业务方面，2022 年底北京益园四季青数据中心项目工程建设基本完成，2023 年销售市场有望逐渐打开，以及杭州江东工业园机柜建设规划中。

### 积极响应“数字经济”号召，逐步布局数据领域业务

数字经济持续发展，公司已布局数据中心、大数据交易中心等数据领域业务，逐步培育杭州城市大脑公司、传播大脑科技公司、智慧网络医院公司、图影数字科技公司等，持续探索数字技术在政务、传媒、医疗、文旅等方向的应用。

**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，我们维持此前预测预计公司 2023E-2025E 年收入为 45.14/51.71/56.38 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，同比增长 35.85%/16.46%/4.41%，对应 4 月 25 日收盘价，23-25 年 PE 分别为 29.4/25.2/24.2 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)	37.85	39.93	29.40	25.24	24.17
市净率(P/B)	2.19	2.11	2.01	1.86	1.74
市销率(P/S)	6.38	3.77	4.33	3.78	3.47
EV/EBITDA	5.15	5.88	12.81	12.14	10.95

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	15.45 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)	19,555.54
流通 A 股市值(百万元)	19,555.54
每股净资产(元)	7.55
资产负债率(%)	17.40
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-年报点评报告:营收高速增长，政策催化下积极关注数字科技业务进展》 2023-04-14
- 《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

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	841.66	1,167.17	2,100.39	3,165.72	4,270.81
应收票据及应收账款	230.87	320.67	224.71	414.91	244.43
预付账款	28.34	138.11	26.41	168.96	42.38
存货	27.17	18.86	35.77	39.53	30.69
其他	1,135.92	803.19	890.78	921.00	857.62
<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>
长期股权投资	1,866.46	1,742.36	1,742.36	1,742.36	1,742.36
固定资产	1,060.42	1,027.16	919.42	811.69	703.96
在建工程	401.53	755.37	755.37	755.37	755.37
无形资产	894.89	816.68	703.30	589.92	476.54
其他	5,418.50	5,409.98	5,273.49	5,354.55	5,339.39
<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>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>
短期借款	522.61	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	284.84	458.11	546.88	677.82	513.24
其他	553.68	605.75	928.04	1,136.99	925.48
<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>
长期借款	258.74	441.07	258.74	258.74	258.74
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	241.68	225.50	161.20	209.46	198.72
<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>
少数股东权益	786.56	861.99	1,024.99	1,170.12	1,323.70
股本	1,265.73	1,265.73	1,265.73	1,265.73	1,265.73
资本公积	2,987.50	2,942.57	2,942.57	2,942.57	2,942.57
留存收益	4,677.84	5,073.15	5,651.06	6,341.32	7,085.47
其他	(4.62)	(4.40)	(107.22)	(38.75)	(50.12)
<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>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>

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>

利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>3,063.94</b>	<b>5,186.37</b>	<b>4,513.66</b>	<b>5,171.37</b>	<b>5,637.62</b>
营业成本	843.86	2,002.35	1,846.26	2,233.78	2,441.28
营业税金及附加	14.78	21.56	22.71	24.16	26.05
销售费用	551.55	1,396.30	564.21	672.28	676.51
管理费用	404.05	393.04	428.80	460.25	488.19
研发费用	482.75	512.38	631.91	723.99	845.64
财务费用	13.68	(3.00)	(19.72)	(44.05)	(66.50)
资产/信用减值损失	(292.88)	(83.92)	(66.96)	(28.93)	(49.15)
公允价值变动收益	140.42	(223.71)	47.53	30.00	(30.00)
投资净收益	69.40	67.21	1.42	1.15	0.90
其他	105.74	432.25	0.00	0.00	0.00
<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>
营业外收入	1.57	7.45	0.06	0.08	0.05
营业外支出	3.55	2.32	0.11	0.10	0.08
<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>
所得税	97.30	120.85	168.54	165.47	172.23
<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>
少数股东损益	114.67	66.47	187.64	162.90	166.97
<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>
每股收益(元)	0.41	0.39	0.53	0.61	0.64

主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入	-13.42%	69.27%	-12.97%	14.57%	9.02%
营业利润	-11.08%	-8.03%	52.03%	8.00%	4.08%
归属于母公司净利润	0.98%	-5.21%	35.85%	16.46%	4.41%
<b>获利能力</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	37.85	39.93	29.40	25.24	24.17
市净率	2.19	2.11	2.01	1.86	1.74
EV/EBITDA	5.15	5.88	12.81	12.14	10.95
EV/EBIT	5.71	6.92	15.32	14.54	13.00

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