

享数字经济发展红利，数字化业务前景广阔

投资要点

- **事件：**国务院印发《“十四五”数字经济发展规划》，明确了“十四五”时期推动数字经济健康发展的指导思想、基本原则、发展目标、重点任务和保障措施。规划指出，到2025年，数字经济核心产业增加值占国内生产总值比重达到10%。
- **公司数字化政务业务与公共服务数字化水平提升的目标相符合：**规划指出要提高“互联网+政务服务”效能；提升社会服务数字化普惠水平；推动数字城乡融合发展；打造智慧共享的新型数字生活。公司深度参与省内数字政务和智慧城市建设，比如“城市大脑”“数字浙江”等智慧城市和数字政务建设，深化杭州、温州、台州、义乌、安吉等地城市大脑的相关研发、运营、应用场景建设运营；同时全面参与党政机关整体智治综合应用和数字政府综合应用等重点任务建设。公司的数字化政务业务有望在数字经济高速发展中进一步深化。
- **公司富春云数据中心助力数字产业基础设施升级：**规划指出要加快建设信息网络基础设施，有序推进骨干网扩容；推进基础设施数字化改造；推进云网协同和算数发展。公司富春云数据中心建设持续推进，现存6700组机柜预计将在未来3年内稳步增加。在数字产业基础设施升级的大背景下，公司数据中心建设有望享受更多红利。
- **数字科技和数字文化双管齐下，确立公司在数字产业的领先优势。**数字娱乐方面，浙数文化已构建起以边锋控股为核心的数字娱乐产业圈，持续培育完善数字体育领域布局，并以浙报艺术产业集团为依托搭建“互联网+艺术”发展平台，完善公司数字文化生态，支撑公司业绩稳定和增长。数字科技方面，浙数文化已逐步搭建了含数据科技、数字智治、融媒科技、数字文旅等细分领域的数字科技产业板块，提升公司可持续发展能力。
- **盈利预测与投资建议。**预计2021-23年EPS分别为0.46元、0.56元、0.60元，对应的PE分别为19倍、15倍、14倍。我们认为，公司已全面完成由传统媒体向互联网公司的转型，将在下一阶段着力布局数字文化和数字科技产业。在业绩方面，以边锋为首的休闲娱乐板块在国内稳居头部，同时积极出海打造新增长极；富春云数据中心建设持续推进，业绩增厚确定性强。在估值方面，公司的互联网定位切换以及元宇宙业务布局或可为公司带来一定的估值溢价。综上，我们维持“买入”评级。
- **风险提示：**政策变动的风险；市场竞争加剧的风险；新游流水不及预期的风险。

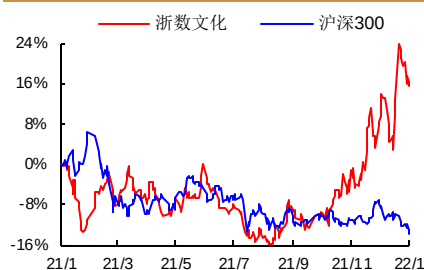
指标/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	3538.78	3596.09	4041.18	4840.80
增长率	25.16%	1.62%	12.38%	19.79%
归属母公司净利润（百万元）	511.59	582.24	704.00	759.47
增长率	0.64%	13.81%	20.91%	7.88%
每股收益EPS（元）	0.40	0.46	0.56	0.60
净资产收益率ROE	7.64%	8.36%	9.22%	9.16%
PE	21	19	15	14
PB	1.29	1.27	1.19	1.11

数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究发展中心

分析师：刘言
执业证号：S1250515070002
电话：023-67791663
邮箱：liuyan@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	12.66
流通A股(亿股)	12.66
52周内股价区间(元)	6.61-9.69
总市值(亿元)	114.17
总资产(亿元)	118.08
每股净资产(元)	6.71

相关研究

1. 浙数文化（600633）：数字科技和文化双管齐下，发展具想象空间（2022-01-05）

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	3538.78	3596.09	4041.18	4840.80	净利润	709.21	807.15	968.36	1044.66
营业成本	1078.64	1005.59	1152.29	1375.87	折旧与摊销	201.27	175.39	175.39	175.39
营业税金及附加	21.64	22.08	24.56	29.56	财务费用	19.62	-0.81	1.15	6.65
销售费用	598.34	791.14	848.65	1064.98	资产减值损失	-8.15	0.00	0.00	0.00
管理费用	429.13	899.02	969.88	1210.20	经营营运资本变动	333.59	-365.55	25.39	-15.97
财务费用	19.62	-0.81	1.15	6.65	其他	-220.88	-60.00	-78.00	-61.00
资产减值损失	-8.15	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	1034.65	556.19	1092.29	1149.74
投资收益	63.37	0.00	0.00	0.00	资本支出	-552.92	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	-142.03	60.00	80.00	60.00	其他	-800.45	60.00	80.00	60.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-1353.38	60.00	80.00	60.00
营业利润	821.62	939.06	1124.65	1213.54	短期借款	-228.30	-562.11	-60.63	0.00
其他非经营损益	0.57	-3.33	-2.03	-2.47	长期借款	172.23	0.00	0.00	0.00
利润总额	822.19	935.73	1122.62	1211.08	股权融资	1.69	-307.66	0.00	0.00
所得税	112.98	128.58	154.26	166.41	支付股利	-101.26	-102.32	-116.45	-140.80
净利润	709.21	807.15	968.36	1044.66	其他	-347.83	-92.95	-1.15	-6.65
少数股东损益	197.62	224.91	264.36	285.19	筹资活动现金流净额	-503.47	-1065.05	-178.22	-147.45
归属母公司股东净利润	511.59	582.24	704.00	759.47	现金流量净额	-827.70	-448.85	994.07	1062.29
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	财务分析指标	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	808.46	359.61	1353.67	2415.96	成长能力				
应收和预付款项	323.00	371.93	397.46	478.99	销售收入增长率	25.16%	1.62%	12.38%	19.79%
存货	13.80	12.87	12.75	16.61	营业利润增长率	6.30%	14.29%	19.76%	7.90%
其他流动资产	1424.23	1431.05	1484.01	1579.16	净利润增长率	2.75%	13.81%	19.97%	7.88%
长期股权投资	1484.05	1484.05	1484.05	1484.05	EBITDA 增长率	14.81%	6.82%	16.84%	7.25%
投资性房地产	7.32	7.32	7.32	7.32	获利能力				
固定资产和在建工程	1142.72	1109.33	1075.94	1042.54	毛利率	69.52%	72.04%	71.49%	71.58%
无形资产和开发支出	5270.98	5130.81	4990.64	4850.47	三费率	29.59%	46.98%	45.03%	47.14%
其他非流动资产	712.67	710.83	709.00	707.17	净利率	20.04%	22.45%	23.96%	21.58%
资产总计	11187.23	10617.79	11514.84	12582.27	ROE	7.64%	8.36%	9.22%	9.16%
短期借款	622.74	60.63	0.00	0.00	ROA	6.34%	7.60%	8.41%	8.30%
应付和预收款项	713.62	649.64	745.45	893.85	ROIC	11.09%	12.27%	14.67%	16.19%
长期借款	172.23	172.23	172.23	172.23	EBITDA/销售收入	29.46%	30.97%	32.20%	28.83%
其他负债	393.93	84.63	94.58	109.75	营运能力				
负债合计	1902.52	967.13	1012.27	1175.83	总资产周转率	0.32	0.33	0.37	0.40
股本	1301.92	1265.73	1265.73	1265.73	固定资产周转率	6.71	6.49	7.76	9.93
资本公积	3181.66	2910.19	2910.19	2910.19	应收账款周转率	17.82	15.65	15.72	16.60
留存收益	4246.79	4726.71	5314.26	5932.93	存货周转率	116.07	75.40	83.46	85.05
归属母公司股东权益	8417.74	8558.77	9146.32	9764.99	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	106.05%	—	—	—
少数股东权益	866.97	1091.89	1356.25	1641.44	资本结构				
股东权益合计	9284.71	9650.66	10502.57	11406.44	资产负债率	17.01%	9.11%	8.79%	9.35%
负债和股东权益合计	11187.23	10617.79	11514.84	12582.27	带息债务/总负债	41.79%	24.08%	17.01%	14.65%
					流动比率	1.50	2.79	3.94	4.55
					速动比率	1.49	2.78	3.93	4.53
					股利支付率	19.79%	17.57%	16.54%	18.54%
					每股指标				
					每股收益	0.40	0.46	0.56	0.60
					每股净资产	6.65	6.76	7.23	7.71
					每股经营现金	0.82	0.44	0.86	0.91
					每股股利	0.08	0.08	0.09	0.11
业绩和估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E					
EBITDA	1042.51	1113.65	1301.19	1395.59					
PE	21.23	18.65	15.43	14.30					
PB	1.29	1.27	1.19	1.11					
PS	3.07	3.02	2.69	2.24					
EV/EBITDA	9.11	8.09	6.12	4.94					
股息率	0.93%	0.94%	1.07%	1.30%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

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、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
北京	李杨	地区销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	地区销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	陈含月	销售经理	13021201616	13021201616	chhy@swsc.com.cn
	王兴	销售经理	13167383522	13167383522	wxing@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
广深	郑龔	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn