



【联讯传媒】人民网 (603000.SH , 买入) 中国领先的综合性网络媒体

2018 年 03 月 19 日

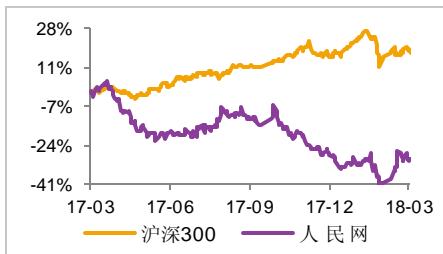
买入(首次评级)

当前价: 11.46 元
目标价: 13 元

分析师: 陈铮娴

执业编号: S0300516090001
电话: +86-021-51782239
邮箱: chenzhengxian@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

| 百万元 | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|--------|--------|--------|--------|--------|
| 主营收入 | 1431.7 | 1503.3 | 1578.5 | 1657.4 |
| (+/-) | -10.78 | 5.00% | 5.00% | 5.00% |
| 归母净利 | 106.00 | 219.93 | 235.06 | 250.86 |
| (+/-) | -61.35 | 107.48 | 6.88% | 6.72% |
| EPS(元) | 0.096 | 0.199 | 0.213 | 0.227 |
| P/E | 119.54 | 57.61 | 53.91 | 50.51 |

资料来源: 联讯证券研究院

投资要点

◆ 中国视频付费爆在即

根据艺恩咨询《消费升级时代下的影视内容行业趋势洞察》报告, 截至 2016 年 12 月, 国内视频网站付费用户规模达到 7500 万, 较 2015 年的 2200 万增长 241%; 根据智研咨询数据预计, 2017 年中国在线用户付费市场规模约为 142.1 亿元, 同比增长 47.7%。截至 2016 年 12 月付费用户数量仅占同期中国网络视频用户的 13.76%, 随着视频网络行业付费模式日趋成熟, 在线用户付费市场规模仍有较大增长空间。

◆ 公司于新闻端内容优势明显

公司是由人民日报社控股的传媒文化上市公司, 也是国际互联网上最大的综合性网络媒体之一。作为国家重点新闻网站的排头兵与第一家上市的中央网络媒体, 日常传播覆盖超过 1.3 亿人次。

◆ 与腾讯和歌华有线等结成战略合作伙伴关系, 主攻资讯类段视频和直播业务

2018 年 3 月 2 日, 公司与林芝腾讯科技有限公司(以下简称“腾讯”)、北京歌华有线电视网络股份有限公司(以下简称“歌华有线”)和北京市北广文资歌华创业投资中心(有限合伙)(以下简称“北广文资歌华”)四方共同合资成立“人民视频有限公司”(暂定名)(以下简称“合资公司”), 开展资讯类短视频和直播的制作及版权交易。其中公司占股 60%。合资公司旨在人民日报社媒体融合的方针下, 打造全新的视频品牌“人民视频”(暂定名), 定位为以新闻资讯、严肃内容为特色的短视频和直播品牌, 版权归人民网所有。

◆ 盈利预测与评级

公司为中国领先的综合性网络媒体, 股东背景强大, 由人民日报社控股的传媒文化上市公司, 也是国际互联网上最大的综合性网络媒体之一。作为国家重点新闻网站的排头兵与第一家上市的中央网络媒体, 人民网致力于做最好内容的网站, 具备新闻内容的垄断优势。与腾讯和歌华有线合作主攻资讯类段视频和直播业务, 为新的业务增长点。我们预估公司 2017 年、2018 年和 2019 年归母净利润分别为 2.20 亿、2.35 亿和 2.51 亿, 分别对应每股收益 0.20 元、0.21 元和 0.23 元。首次覆盖给予「买入」的投资评级。

◆ 风险提示

估值风险, 政策风险。



目 录

| | |
|---|----|
| 一、投资摘要 | 3 |
| (一) 投资评级与估值 | 3 |
| (二) 关键假设点 | 4 |
| (三) 有别于大众的识别 | 4 |
| (四) 股价表现催化剂 | 4 |
| (五) 核心假设风险 | 4 |
| 二、公司概况：中国领先的综合性网络媒体，股东背景强大 | 4 |
| (一) 公司股份集中 | 5 |
| 三、公司核心竞争力分析：股东背景强大，具品牌和内容优势 | 5 |
| (一) 品牌优势：控股股东为人民日报 | 5 |
| (二) 新闻内容优势：为党媒在时政宣传报道的重要窗口 | 6 |
| (三) 客户资源及渠道优势：客户多为大型、知名企业或者政府企事业单位 | 6 |
| (四) 传播力及受众优势：主流宣传阵地众多 | 6 |
| 四、与腾讯和歌华有线等结成战略合作伙伴关系，主攻资讯类段视频和直播业务 | 7 |
| 五、中国在线视频爆发在即 | 7 |
| 六、经营情况回顾：着重于人民日报媒体的深度融合 | 8 |
| (一) 再造采编体系，全力推进媒体深度融合进程 | 8 |
| (二) 全面深入做好习近平总书记系列重要讲话精神宣传报道 | 8 |
| (三) 高标准做好重大主题报道 | 9 |
| (四) 自觉围绕中心、服务大局，打造多系列重头原创报道 | 10 |
| (五) 突发事件迅速反应彰显人文关怀 倾力打造网上干群互动品牌栏目 | 10 |
| (六) 讲好中国故事、传播好中国声音，着力做好外宣工作 | 11 |
| (七) 布局新兴领域，推进战略合作项目 | 11 |
| (八) 经营工作总体稳定，转型发展稳步推进 | 11 |
| 七、投资建议 | 12 |
| 八、风险提示 | 12 |

图表目录

| | |
|-------------------------------------|----|
| 图表 1： 前 10 股东占据 66.97%股份 | 5 |
| 图表 2： 中国视频付费用户规模 2016 年迎来爆发 | 8 |
| 图表 3： 在线用户付费市场规模预计 CAGR 达 89% | 8 |
| 附录：公司财务预测表（百万元） | 13 |



一、投资摘要

(1) 中国视频付费爆在即：随着在线视频的快速发展，互联网端成为影视剧十分重要的播出平台以及营收手段。根据中国互联网信息中心(CNNIC)统计，截至2017年6月，我国网民规模达到7.51亿，半年共计新增网民1992万人，半年增长率为2.7%。互联网普及率为54.3%，较2016年底提升1.1个百分点。中国网络视频用户数量达5.65亿户，网络视频用户使用率75.2%；手机视频用户数量达5.25亿户，手机网络视频使用率72.6%。根据艺恩咨询《消费升级时代下的影视内容行业趋势洞察》报告，截至2016年12月，国内视频网站付费用户规模达到7500万，较2015年的2200万增长241%；根据智研咨询数据预计，2017年中国在线用户付费市场规模约为142.1亿元，同比增长47.7%。截至2016年12月付费用户数量仅占同期中国网络视频用户的13.76%，随着视频网络行业付费模式日趋成熟，在线用户付费市场规模仍有较大增长空间。

(2) 公司于新闻端内容优势明显：公司是由人民日报社控股的传媒文化上市公司，也是国际互联网上最大的综合性网络媒体之一。作为国家重点新闻网站的排头兵与第一家上市的中央网络媒体，人民网致力于做最好内容的网站，形成了新闻采写、网络评论、在线访谈、社区互动、视频直播、移动互联发布互相配合的快速、权威、深度的新闻报道模式，日常传播覆盖超过1.3亿人次，网民遍布210多个国家和地区。

(3) 与腾讯和歌华有线等结成战略合作伙伴关系，主攻资讯类段视频和直播业务：2018年3月2日，公司与林芝腾讯科技有限公司（以下简称“腾讯”）、北京歌华有线电视网络股份有限公司（以下简称“歌华有线”）和北京市北广文资歌华创业投资中心（有限合伙）（以下简称“北广文资歌华”）四方经过友好协商，一致同意发挥各自优势，共同合资成立“人民视频有限公司”（暂定名）（以下简称“合资公司”），开展资讯类短视频和直播的制作及版权交易。通过两轮出资后，合资公司注册资本拟达到人民币7,500万元，其中公司以货币资金出资人民币4,500万元，占股60%。合资公司旨在人民日报社媒体融合的方针下，打造全新的视频品牌“人民视频”（暂定名），定位为以新闻资讯、严肃内容为特色的短视频和直播品牌，进行原创短视频及直播平台相关的生产、经营及版权合作等业务，并拓展视频拍摄服务、广告和视觉形象包装等商业化业务。合资公司原创内容产品，版权归人民网所有。

（一）投资评级与估值

公司为中国领先的综合性网络媒体，股东背景强大，由人民日报社控股的传媒文化上市公司，也是国际互联网上最大的综合性网络媒体之一。作为国家重点新闻网站的排头兵与第一家上市的中央网络媒体，人民网致力于做最好内容的网站，具备新闻内容的垄断优势。与腾讯和歌华有线合作主攻资讯类段视频和直播业务，为新的业务增长点。我们预估公司2017年、2018年和2019年归母净利润分别为2.20亿、2.35亿和2.51亿，分别对应每股收益0.20元、0.21元和0.23元。首次覆盖给予「买入」的投资评级。



（二）关键假设点

中国在线视频业务正在起飞。

（三）有别于大众的识别

公司于新闻内容领域的垄断地位有待反应至市值。

（四）股价表现催化剂

新闻在线短视频和直播的爆发。

（五）核心假设风险

估值风险，政策风险。

二、公司概况：中国领先的综合性网络媒体，股东背景强大

公司是由人民日报社控股的传媒文化上市公司，也是国际互联网上最大的综合性网络媒体之一。作为国家重点新闻网站的排头兵与第一家上市的中央网络媒体，人民网致力于做最好内容的网站，形成了新闻采写、网络评论、在线访谈、社区互动、视频直播、移动互联发布互相配合的快速、权威、深度的新闻报道模式，日常传播覆盖超过 1.3 亿人次，网民遍布 210 多个国家和地区。公司在 31 个省市自治区设立地方分公司，旗下主要子公司包括环球网、海外网、人民在线、人民视讯、人民澳客等，在日本东京、美国纽约、美国旧金山、韩国首尔、英国伦敦、俄罗斯莫斯科、南非约翰内斯堡、澳大利亚悉尼、法国巴黎、北欧瑞典以及香港等 10 个国家和地区设立了 11 个海外子公司或办事处。

目前公司从事的主要业务包括以下类型。

1. 广告及宣传服务：公司依托于人民网、环球网、海外网等网页运营平台，在网站主页及其各频道、互动社区等页面上通过文字链、图片、多媒体等表现形式为客户提供广告服务，广告客户涉及金融、房地产、食品、家电、通信等多个行业和领域。
2. 移动增值业务：公司拥有跨地区增值电信业务经营许可证和包括手机视听节目内容服务在内的信息网络传播视听节目许可证等经营资质，拥有 WAP 门户网站、手机视频、手机阅读、手机音乐、手机动漫等多项移动增值业务。通过自身运营及与电信运营商合作的方式，在移动互联网领域，通过文字、图片、视频等多种形式，向用户提供新闻、舆情、生活、娱乐等内容信息服务。



3. 信息服务: 公司拥有电信与信息服务业务经营许可证、互联网新闻信息服务许可证等信息服务类经营资质, 已形成完整的“信息采编-策划-信息发布-信息服务”的一体化经营产业链, 通过新闻信息版权销售以及网络舆情咨询研究、数据库等其他信息增值服务形式, 实现了公司优质原创新闻内容的进一步传播。
4. 技术服务: 公司依托完备的技术设施、专业的技术人员、先进的管理理念, 面向社会用户提供网站建设、主机托管、网络接入、产品研发等多项专业技术服务。

(一) 公司股份集中

截止 2018 年 2 月 27 日, 公司的控股股东为人民日报社, 持股 48.43%。公司前十大股东合计持股占总股本 66.97%。

图表1: 前 10 股东占据 66.97% 股份

| 排名 | 股东名称 | 股东性质 | 持股比例 (%) | 持股数量 (股) |
|----|---|--------|----------|-------------|
| 1 | 人民日报社 | A 股流通股 | 48.4300 | 535,540,064 |
| 2 | 《环球时报》社 | A 股流通股 | 8.5800 | 94,910,136 |
| 3 | 中国移动通信集团公司 | A 股流通股 | 2.1700 | 24,040,404 |
| 4 | 全国社保基金四一七组合 | A 股流通股 | 1.5600 | 17,264,058 |
| 5 | 中国联合网络通信集团有限公司 | A 股流通股 | 1.4500 | 16,026,936 |
| 6 | 英大传媒投资集团有限公司 | A 股流通股 | 1.3600 | 15,040,302 |
| 7 | 中国证券金融股份有限公司 | A 股流通股 | 1.2400 | 13,691,018 |
| 8 | 中国人寿保险股份有限公司-传统-普通 保险产品-005L-CT001 沪 | A 股流通股 | 0.8200 | 9,077,923 |
| 9 | 中国电信集团公司 | A 股流通股 | 0.7200 | 8,013,468 |
| 10 | 中央汇金资产管理有限责任公司 | A 股流通股 | 0.6400 | 7,075,400 |

资料来源: 联讯证券, 公司公告

三、公司核心竞争力分析: 股东背景强大, 具品牌和内容优势

(一) 品牌优势: 控股股东为人民日报

人民网是世界十大报纸之一《人民日报》建设的以新闻为主的大型网上信息交互平台, 是人民日报社控股的传媒文化上市公司, 也是国际互联网上最大的综合性网络媒体之一。作为国家重点新闻网站的排头兵和第一家整体上市的媒体企业, 人民网拥有“中国共产党新闻网”、“强国论坛”、“地方领导留言板”、“人民微博”、“高端访谈”、“人民网舆情监测室”等品牌栏目。主办了“中国人大新闻网”、“中国政协新闻网”等多个专业性新闻网站, 先后承办多个党的主题教育活动官方网站以及党的十七大、十八大新闻中心官方网站, 并成功建设了十一个中央部委网站。公司品牌的知名度、影响力、公信力在互



联网业界中拥有独特的优势。目前，人民日报媒体深度融合的巨大变革使人民网面临前所未有的重大机遇，人民网将成为人民日报媒体融合发展的一方主阵地、主力军。可以预期，人民网的新闻生产力、传播力、影响力将大幅度提升。

（二）新闻内容优势：为党媒在时政宣传报道的重要窗口

新闻内容优势：人民网始终坚守“网上的人民日报”定位，秉持“权威、实力，来自人民”的办网理念，坚持“做最好内容的网站、做最好服务的平台”，形成了新闻采写、网络评论、在线访谈、社区互动、视频直播、移动互联发布互相配合的快速、权威、深度新闻报道模式。报告期内，人民网继续发扬党媒在时政宣传报道和舆论引导方面的优势，重大主题报道做到权威、深刻、全面、及时。重点围绕习近平总书记系列重要讲话精神和治国理政新理念新思想新战略、全国两会、“一带一路”高峰论坛、建军 90 周年等重大主题开展了内容丰富、形式鲜活、亮点纷呈的报道，传播效果突出。

（三）客户资源及渠道优势：客户多为大型、知名企业或者政府企事业单位

人民网的受众群体以及公司的品牌形象决定了客户多为大型、知名企业或者政府企事业单位。人民网通过加强客户服务，加强线上线下经营业务的互动与促进，加强经营资源的整合，发力重大经营项目的策划与执行，广告业务客户资源保持稳中有升的优良态势。在移动互联网领域，结合公司已有资源优势，积极拓展各领域合作方、渠道，带动访问量和品牌影响力进一步提升，充分发挥了人民网在手机端的主流舆论引导作用。

（四）传播力及受众优势：主流宣传阵地众多

传播力及受众优势：人民网积极壮大主流宣传阵地，在 31 个省市自治区设立地方分公司，旗下有环球网、海外网、人民在线、人民视讯、人民体育等多家控股子公司，在日本东京、美国纽约、美国旧金山、韩国首尔、英国伦敦、俄罗斯莫斯科、南非约翰内斯堡、澳大利亚悉尼、法国巴黎、北欧瑞典以及香港等 10 个国家和地区设立了 11 个海外子公司或办事处。在传播形态上，人民网已形成拥有 PC 网站、网络视频、手机网站、手机电视、社区、博客、微博客、微信公众号等在内的新媒体布局；在传播范围上，人民网传播覆盖超过 1.3 亿人次，网民遍布 210 多个国家和地区，除中文版本外，还拥有 7 种少数民族语言和 9 种外文版本；在传播方式上，人民网紧随互联网发展的趋势，不断深化对网络传播规律的认识，打通自有平台和社交平台，在生产有品质的新闻基础上，积极推动信息的分发与转发，实现观点的分享与传播，进而实现用户规模的扩大和粘性的增强。在中央网信办主管的《网络传播》杂志每月发布中央重点新闻网站综合传播力排行榜中，人民网长期位居榜首。



四、与腾讯和歌华有线等结成战略合作伙伴关系，主攻资讯类段视频和直播业务

2018年3月2日，公司与林芝腾讯科技有限公司（以下简称“腾讯”）、北京歌华有线电视网络股份有限公司（以下简称“歌华有线”）和北京市北广文资歌华创业投资中心（有限合伙）（以下简称“北广文资歌华”）四方经过友好协商，一致同意发挥各自优势，共同合资成立“人民视频有限公司”（暂定名）（以下简称“合资公司”），开展资讯类短视频和直播的制作及版权交易。通过两轮出资后，合资公司注册资本拟达到人民币7,500万元，其中公司以货币资金出资人民币4,500万元，占股60%。

合资公司旨在人民日报社媒体融合的方针下，打造全新的视频品牌“人民视频”（暂定名），定位为以新闻资讯、严肃内容为特色的短视频和直播品牌，进行原创短视频及直播平台相关的生产、经营及版权合作等业务，并拓展视频拍摄服务、广告和视觉形象包装等商业化业务。合资公司原创内容产品，版权归人民网所有。

合资公司主要业务内容包括：1、视频内容：资讯类短视频、资讯类直播、精品视频节目（不限于短视频）、海内外版权引进节目等；2、视频服务：视频制作、直播生产、网络视频广告制作、各类付费多语种视频制作业务、公共直播平台等；3、其他商业服务：广告业务、国内视频分发、海外多渠道视频分发、视觉品牌形象包装及运作等；4、其他经各方或股东会通过的经营内容。

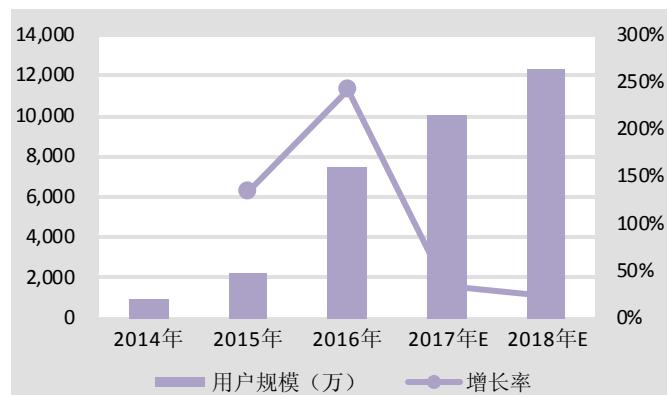
人民网将在首页开辟“人民视频”独立频道；腾讯将在PC门户网站、腾讯新闻客户端开辟“人民视频”独立频道；歌华有线将在有线电视终端平台上开设“人民视频”专区，分发“人民视频”内容。

五、中国在线视频爆发在即

随着在线视频的快速发展，互联网端成为影视剧十分重要的播出平台以及营收手段。根据中国互联网信息中心(CNNIC)统计，截至2017年6月，我国网民规模达到7.51亿，半年共计新增网民1992万人，半年增长率为2.7%。互联网普及率为54.3%，较2016年底提升1.1个百分点。中国网络视频用户数量达5.65亿户，网络视频用户使用率75.2%；手机视频用户数量达5.25亿户，手机网络视频使用率72.6%。根据艺恩咨询《消费升级时代下的影视内容行业趋势洞察》报告，截至2016年12月，国内视频网站付费用户规模达到7500万，较2015年的2200万增长241%；根据智研咨询数据预计，2017年中国在线用户付费市场规模约为142.1亿元，同比增长47.7%。截至2016年12月付费用户数量仅占同期中国网络视频用户的13.76%，随着视频网络行业付费模式日趋成熟，在线用户付费市场规模仍有较大增长空间。

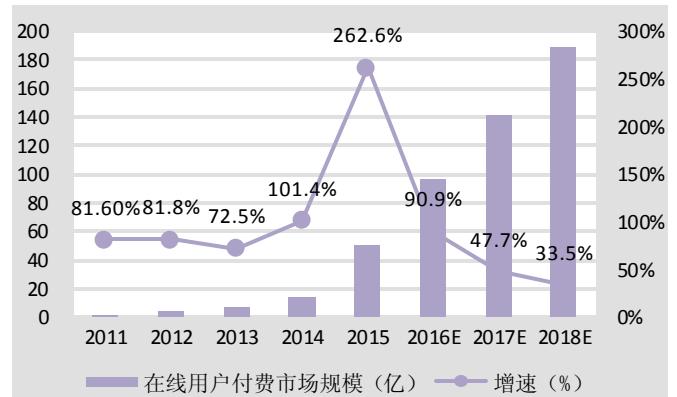


图表2: 中国视频付费用户规模 2016年迎来爆发



资料来源: 联讯证券, 艺恩咨询

图表3: 在线用户付费市场规模预计 CAGR 达 89%



资料来源: 联讯证券, 智研咨询

六、经营情况回顾：着重于人民日报媒体的深度融合

报告期内，公司按照中央领导的要求和人民日报社编委会的整体部署，积极投身人民日报媒体深度融合。以“做好网上的人民日报”为目标，努力做最好内容的网站、最好服务的平台。牢牢把握正确舆论导向，全力推进新闻报道创新，融通内外资源，打造融媒平台，公司新闻宣传和各项事业稳中有进，稳中提质。

（一）再造采编体系，全力推进媒体深度融合进程

人民网打破围绕频道采集的格局，集中各平台精英和专业视频采集制作人员组成采访中心，重大活动、重大主题、突发事件、舆论热点策划采访，引导制作全链条运行，一体化运作。同时，按照人民网媒体形态，成立具有总编室功能的编辑中心，打通总网与地方频道，国内与海外，PC端与移动端，网内渠道与外部平台所有资源，落实人民日报“中央厨房”总编调度中心、采编联动平台的采编要求，内容总成、终端呈现，形成一次采集、多种产品、多媒传播的大融合格局，传播力、引导力、影响力、公信力不断的增强。报告期内，在中央网信办发布的中央重点新闻网站综合传播力排行榜中，人民网始终位居第一。

（二）全面深入做好习近平总书记系列重要讲话精神宣传报道

宣传习近平总书记系列重要讲话精神。除第一时间收录、传播习近平总书记重大活动和重要讲话外，还围绕总书记系列重要讲话精神和治国理政新理念新思想新战略，推出有特色、有力度、有深度的系列解读作品，逐渐形成了“自采原创+专家解读、系列图解、H5策划”等多元呈现、组合出击的报道模式，提升讲话精神在PC端、移动端的传播力、影响力。如：“六一”儿童节推出的《“大朋友”习近平寄语儿童：美丽的中国梦属于你们》、系列解读稿件《习近平擘画“绿水青山就是金山银山”：划定生态红线 推动绿色发展》等。

依托国内外资源优势，精心组织习近平主席重大外事活动宣传报道。围绕习总书记4月



出访芬兰并赴美国举行中美元首会晤、6月访问哈萨克斯坦并出席上合元首理事会第十七次会议和阿斯塔纳世博会、7月出访俄罗斯和德国，人民网国内编辑和海外分公司密切配合，内宣、外宣同步推进，形成“围绕一条线、全网一盘棋”的报道局面；在报道手段上，除了常规中文和多语种专题外，还加大视频报道力度、增加视频内容呈现形式，推出多条质量佳、口碑好、影响大的作品。如：人物微纪录片《被习主席点赞的“熊猫侠”》以纪实手法介绍哈萨克斯坦籍留学生鲁斯兰的事迹；视频《俄罗斯街采：如果有机会见到习近平你想对他说什么？》受到广大网友的热切欢迎，并在俄罗斯VK平台进行推送，发布3天，该视频在闪拍上的浏览量为209万次，在人民网微博上的浏览量达35万次。

（三）高标准做好重大主题报道

2017年全国两会报道，在稳妥中求新求变，不仅有常规的专题、高端访谈、可视化图解、两会热点调查和“我托书记省长捎句话”等传统精品版块，还首次组建多个工作室，倾力打造直播盛宴、策划融媒体新闻产品。其中2分钟动画短剧《“剧透”2017全国两会》，以模仿增强现实效果的动画短剧来展现2017年两会的重大看点，一经推出，点击量便过百万。该短片受到中央网信办的肯定，并被全网推送，最终总覆盖受众数过亿，被称作2017全国两会的第一个新媒体“爆款”。人民网与腾讯网合作，重磅推出超100小时的大型视频直播节目《两会进行时》，每天9小时在PC端、移动端不间断视频直播两会，截至3月15日两会闭幕，《两会进行时》的总浏览量超过1.38亿，创下了中央重点新闻网站两会报道的新纪录。

今年5月，人民网承办了“一带一路”国际合作高峰论坛主场外交报道，并由外交部授权独家承建“一带一路”国际合作高峰论坛官方网站，开设和运营论坛的官方微信、海外脸谱帐号。官网页面浏览量超过185万；直播峰值带宽达18G、VV总量为224万；人民网3000多篇稿件通过PC端、移动端、两微和海外社交媒体平台进行全方位推送，多篇原创报道被中央网信办通知全网推送，海外媒体累计落地300余篇次，覆盖海外用户1.2亿人次；官方微信粉丝量超过2万，官方脸谱关注和点赞数超过30万。在庆祝香港回归20周年的宣传报道中，人民网积极发挥资源优势，采访数十位香港特区政府官员、港区人大代表及政协委员、知名港商等高端人士，历数香港回归20年发展成就，畅想香港美好未来，推出了“20年·20人”人物访谈；从中央对港政策、香港竞争力历年变化情况、香港取得的世界第一等多个角度回顾了香港回归20年来取得的巨大发展和成绩。

纪念中国人民解放军建军90周年，人民网推出“回访习主席走过的部队”系列报道，引发军地广泛关注。记者分赴习主席近年视察过的10支基层部队，囊括陆军、海军、空军、火箭军以及武警部队等各军兵种单位。从新疆喀什的武警某特勤中队到海南三亚的“海口舰”，从中蒙边境哨所到福州的“强军精武红四连”，足迹贯穿祖国东西南北近万公里。特稿《不恋闹市恋山沟——火箭军某部深山营队的官兵面孔》，讲述深山官兵不为人知的故事，让广大网民看到人民子弟兵的忠诚、担当和奉献。采访中蒙边境哨所后写出的《跟着三角山边防战士去中蒙边境巡逻》，直击“北疆卫士”精神之所在、军魂之体现。还邀请朱德之孙、刘伯承之子、贺龙之女三位红色后代做客“将帅后人”系列访谈，回顾了将帅们参与人民军队创建的历史，战争年代的感人故事，以及将帅们在治家、教子、生活情趣方面的典型事例，并与网友分享了对建军90周年的感悟。系列访谈力求以小见大，还原这些叱咤风云的将帅真实、感人的一面。

在内蒙古自治区成立70周年之际，人民网记者走进内蒙古部分盟市及旗县集中采访，充



分展示草原风光、内蒙古全域旅游发展现状以及 70 年来内蒙古自治区经济社会发展取得的巨大成就和历史变化，充分展示党的民族政策和民族自治制度在内蒙古的伟大实践。

（四）自觉围绕中心、服务大局，打造多系列重头原创报道

党的十八大以来，以习近平同志为核心的党中央带领全党、全国各族人民昂扬奋进、砥砺前行，取得了举世瞩目的巨大成就；人民网推出了“砥砺奋进的五年”专题报道，并持续策划推出一系列融媒体新闻产品，展现这五年里国家在扶贫攻坚、重大工程、三农、依法治国、改善民生、全面深化改革等方面取得的进展和成效，以迎接党的十九大的胜利召开。其中大型融媒体系列报道《喜迎十九大 触摸获得感》，以 32 家地方频道的采编力量为触角，深入地方基层一线，用笔触、镜头、图片、视频，深入基层，从总书记调研过的福建宁德下党乡，到江西丰城的留守儿童，浙江农民的“村淘”新时尚，四川凉山的悬崖村，山东沂源的樱桃产业链，广西宜州的村民自治第一村，重庆城口县的“森林人家”农家乐，目前，《喜迎十九大 触摸获得感》已在人民网首页头条重磅推出 16 篇报道，用一个个鲜活故事，生动反映十八大以来基层改革发展的喜人变化和人民群众的真实感受。按照一省一篇的报道计划，该组系列报道将持续到今年 9 月。同时，还特别推出“砥砺奋进的五年·驻村蹲点话脱贫”调研采访。人民网两位记者分别去到广西北海市合浦县山东村和安徽黄山江田村驻村一个月，与当地基层群众同吃同住同劳动，用作品真实报道当地情况。系列稿件在人民日报落地三篇，人民网视频采访在中央电视台落地一篇，被 160 余家地方电视台和新闻网站落地。

2017 年 1 月-2 月，人民网响应中宣部、中央网信办开展“温暖中国”网络媒体新春走基层活动的号召，结合春节节点，围绕社会民生改善、春运、过年、新年新气象等主题，开展新春走基层采访活动。自人民网专题《“温暖中国”2017 年网络媒体新春走基层》上线以来，各地方频道记者采写了大量报道。其中，四川频道发布的《挪穷窝！住新房！开开心心过新年》等稿件引起了较大社会反响。人民网“新春走基层”活动首次将手机直播作为重要的报道平台，对福建长乐、内蒙古呼和浩特、河南兰考等 7 个县市进行现场视频报道，内容涉及孤残儿童救助、地方婚俗、少数民族年俗、春运、古文化、年货等多个方面，引起了众多网友及社会各界的广泛关注。除了在直播页面下跟帖晒图回复，更有不少网友表白小编，拉近了人民网与网友之间的距离。

（五）突发事件迅速反应彰显人文关怀 倾力打造网上干群互动品牌栏目

2017 年 8 月 8 日 21 时 19 分，四川阿坝州九寨沟县发生 7 级地震。人民网迅速启动突发事件响应机制，连夜成立报道指挥领导小组，展开多平台联动报道。四川频道记者第一时间直奔地震灾区，总网记者连夜从北京启程。后方快速制作图文、视频的滚动新闻专区，第一时间发布灾情信息和救灾进展，通过无人机、视频连线直播、微博微信等平台将现场第一手资料客观呈现。人民网 9 个语种向世界传递灾区情况，法国费加罗报网站第一时间援引人民网英文推特报道。

人民网的品牌栏目《地方领导留言板》，创办于 2006 年，这是人民网在人民日报编委会指导下开辟的一个网上干群互动平台，供广大网民群众向省、市、县三级领导干部表达诉求、反映问题、提出意见建议。目前已经实现了 31 个省市区留言办理和回复的全覆盖，栏目累计吸引百万网民参与其中，先后有 59 位省委书记、省长通过人民网与网民互动，



2300多位市县一把手公开回复网民留言，为百姓解决问题超过80万件。随着移动互联网的发展，《地方领导留言板》不断开辟留言渠道，网友可通过网页、微博、微信、手机APP、小程序等多种随时随地与地方领导留言交流。

（六）讲好中国故事、传播好中国声音，着力做好外宣工作

人民日报把海外阵地本土化开发、借筒发声、上船出海、加强海外传播能力建设当做重要任务。报告期内充分发挥多语种的优势，利用图片、文字、图解、视频等多种传播形式，报道了高层出访、全国两会、“一带一路”国际合作高峰论坛等活动，PC端和社交媒体同步进行推广，取得了不错的国际传播效果。今年上半年，人民网原创外文稿件海外落地35000件。

此外，大力运用新兴网络技术，通过海外社交媒体账号、微信公众号、外文移动客户端等形式拓宽对外传播渠道。截至2017年7月10日，美国公司运营的人民日报英文脸谱账号粉丝超过3820万，粉丝数和点赞数、转发量、活跃度在世界报纸类媒体居第一。推特账号粉丝数超过364万。

（七）布局新兴领域，推进战略合作项目

受中宣部对外新闻局委托和指导，在国新办2017年元旦后系列新闻发布会上，人民网承担“国新发布”新媒体和发布会的全网报道传播任务，创新了新闻发布机制，丰富了发布会报道内容，较好实现了平台之间、线上线下、内宣外宣、新老媒体“四个打通”的工作要求，周密安排，扎实推进，以积极有效的工作占据了传播和舆论高地。

人民网紧跟报社融合发展的战略布局，参照中央厨房的工作思路，以部门为单位，挑选优秀的采编记者建立融媒体工作室。在“一带一路”高峰论坛中，各工作室充分发挥新媒体报道优势，及时性、亲和性、生动性地传递“一带一路”相关信息，展示了中国的领袖风范和大国气象，营造了良好的舆论氛围。人民网工作室在高峰论坛前后共推出11期系列图解，其中《一张图告诉你什么是“一带一路”》《习近平纵论“一带一路”》《“一带一路”国际合作重大项目盘点》《从习近平的十个比喻看“一带一路”蓝图》4篇作品被网信办要求全网转发；最高的一篇被微信公众号转载超过1000家。此外，《50秒数读“一带一路”国际合作高峰论坛》通过节奏感强烈的剪辑方式，突显与论坛相关的数字，以出众的视听效果交代论坛的基本信息和重要数据。《街采：民众热议“一带一路”国际合作高峰论坛》走上北京街头，采访市民对于“一带一路”倡议和本次高峰论坛的感受和观点，为论坛的召开渲染气氛。

（八）经营工作总体稳定，转型发展稳步推进

报告期内，人民网围绕平台优势资源巩固传统优势业务，拓展转型发展业务。健康行业整合初见成效，建设人民健康合作平台，打造“人民健康”品牌，取得良好效果；技术服务抓住机遇乘势而上，加大对底层技术和产品能力建设，应用系统向平台化发展，客户端研发水平上新台阶；在广告业务发展方面，开展架构改革，精细管理，强化服务，进一步提升了人民网资源层面的变现能力；在移动增值业务层面，公司牢牢把握移动互联网



快速发展机遇，全力打造媒体融合移动新平台，通过积极开发创新产品、深化产品体验、增加推广渠道。地方分公司加强策划转型突破，紧密结合各地实际需求，加强组织策划和服务能力建设，为各地量身定制各类主题活动，重点项目取得了新的突破。报告期内，公司继续加强对参股、控股子公司的管理力度，主要控股子公司业务稳中有升：环球网原创新闻品质提升明显，大力开展移动端传播，PC端与移动端访问量持续上升，在继续巩固国际新闻与军事报道领域优势地位的基础上，重点发力文旅项目，同时在体育、娱乐、时尚、视频等领域开展尝试，提升了品牌影响力和行业影响力。人民在线传统定制化监测业务和资讯业务收入稳中有升，发布“人民云开放战略”，推出自助化舆情监测平台、在线教育平台等新业务，智库转型初见成效。海外网借力国拨项目，打造平台化产品取得良好效果，创新重大选题报道方式，国际传播的品牌影响力明显提升，同时在舆情、直播、旅行等事业板块上全面发力。人民视讯保持传统手机视频运营方面的优势地位，大力拓展拥有千万级用户以上的大型渠道，与运营商进行深度合作，在重点省份进行主题营销活动，积极探索以内容运营和流量经营为核心的新业务新模式。人民体育建立一体化运营平台，通过综合体育内容生产方式创新、不断完善和优化“体育内容协作生态圈”和“体育产业服务生态圈”的结构和功能，承办了健康中国马拉松系列赛、围棋名人战等系列活动，取得良好效果。

七、投资建议

公司为中国领先的综合性网络媒体，股东背景强大，由人民日报社控股的传媒文化上市公司，也是国际互联网上最大的综合性网络媒体之一。作为国家重点新闻网站的排头兵与第一家上市的中央网络媒体，人民网致力于做最好内容的网站，具备新闻内容的垄断优势。与腾讯和歌华有线合作主攻资讯类段视频和直播业务，为新的业务增长点。我们预估公司2017年、2018年和2019年归母净利润分别为2.20亿、2.35亿和2.51亿，分别对应每股收益0.20元、0.21元和0.23元。首次覆盖给予「买入」的投资评级。

八、风险提示

估值风险，政策风险。



附录：公司财务预测表（百万元）

| 资产负债表 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E | 现金流量表 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------------|----------|----------|-------|----------|
| | 货币资金 | 337 | 475 | 1,082 | 1,244 | 经营性现金净流量 | 239 | 244 | 712 |
| 应收和预付款项 | 524 | 460 | 573 | 512 | 投资性现金净流量 | (977) | 0 | 0 | 0 |
| 存货 | 7 | (2) | 8 | (1) | 筹资性现金净流量 | (89) | (106) | (105) | (105) |
| 其他流动资产 | 1,629 | 1,629 | 1,629 | 1,629 | 现金流量净额 | (825) | 138 | 607 | 162 |
| 长期股权投资 | 202 | 202 | 202 | 202 | | | | | |
| 投资性房地产 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | |
| 固定资产和在建工程 | 157 | 124 | 91 | 58 | | | | | |
| 无形资产和开发支出 | 220 | 204 | 189 | 173 | | | | | |
| 其他非流动资产 | 522 | 504 | 486 | 486 | | | | | |
| 资产总计 | 3,598 | 3,597 | 4,259 | 4,303 | | | | | |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | |
| 应付和预收款项 | 448 | 140 | 474 | 167 | | | | | |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | |
| 其他负债 | 6 | 6 | 6 | 6 | | | | | |
| 负债合计 | 454 | 146 | 480 | 173 | | | | | |
| 股本 | 1,106 | 1,106 | 1,106 | 1,106 | | | | | |
| 资本公积 | 745 | 745 | 745 | 745 | | | | | |
| 留存收益 | 883 | 989 | 1,101 | 1,221 | 主要财务比率 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
| 归属母公司股东权益 | 2,734 | 2,839 | 2,952 | 3,072 | 收益率 | | | | |
| 少数股东权益 | 410 | 612 | 828 | 1,058 | 毛利率 | 43% | 65% | 65% | 65% |
| 股东权益合计 | 3,144 | 3,451 | 3,779 | 4,130 | 三费/销售收入 | 36% | 36% | 35% | 35% |
| 负债和股东权益合计 | 3,598 | 3,597 | 4,259 | 4,303 | EBIT/销售收入 | 16% | 27% | 27% | 27% |
| | | | | | EBITDA/销售收入 | 21% | 32% | 32% | 30% |
| | | | | | 销售净利率 | 14% | 28% | 29% | 29% |
| | | | | | 资产获利率 | | | | |
| 利润表 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E | ROE | 4% | 8% | 8% | 8% |
| 营业收入 | 1,432 | 1,503 | 1,579 | 1,657 | ROA | 6% | 11% | 10% | 11% |
| 减：营业成本 | 823 | 526 | 552 | 580 | ROIC | 9% | 15% | 15% | 18% |
| 营业税金及附加 | 20 | 21 | 22 | 23 | 增长率 | | | | |
| 营业费用 | 310 | 325 | 341 | 359 | 销售收入增长率 | -11% | 5% | 5% | 5% |
| 管理费用 | 208 | 218 | 229 | 241 | EBIT 增长率 | -44% | 79% | 5% | 5% |
| 财务费用 | (4) | (9) | (18) | (26) | EBITDA 增长率 | -34% | 56% | 4% | 1% |
| 资产减值损失 | 86 | 0 | 0 | 0 | 净利润增长率 | -48% | 107% | 7% | 7% |
| 加：投资收益 | 212 | 0 | 0 | 0 | 总资产增长率 | 2% | 0% | 18% | 1% |
| 公允价值变动损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 股东权益增长率 | 1% | 4% | 4% | 4% |
| 其他经营损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 经营营运资本增长率 | 121% | 14% | -11% | 14% |
| 营业利润 | 201 | 422 | 451 | 481 | 资本结构 | | | | |
| 加：其他非经营损益 | 33 | 0 | 0 | 0 | 资产负债率 | 13% | 4% | 11% | 4% |
| 利润总额 | 233 | 422 | 451 | 481 | 流动比率 | 549% | 1750% | 686% | 1954% |
| 减：所得税 | 30 | 0 | 0 | 0 | 速动比率 | 189% | 639% | 345% | 1014% |
| 净利润 | 203 | 422 | 451 | 481 | 资产管理效率 | | | | |
| 减：少数股东损益 | 97 | 202 | 216 | 230 | 总资产周转率 | 0.40 | 0.42 | 0.37 | 0.39 |
| 归属母公司股东净利润 | 106 | 220 | 235 | 251 | 固定资产周转率 | 9.12 | 12.11 | 17.31 | 28.44 |
| | | | | | 应收账款周转率 | 2.99 | 3.86 | 3.02 | 3.81 |
| | | | | | 存货周转率 | 112.90 | (295.76) | 73.02 | (389.41) |

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

陈净娴，2016年加入联讯证券，负责传媒互联网领域的研究，之前曾任职于凯基证券和川财证券研究所。

研究院销售团队

| | | | | |
|----|-----|--------------|-------------|----------------------|
| 北京 | 周之音 | 010-66235704 | 13901308141 | zhouzhiyin@lxsec.com |
| 上海 | 徐佳琳 | 021-51782249 | 13795367644 | xujialin@lxsec.com |

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或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨为派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们将对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层

传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com