

2019年04月18日

人民网 (603000.SH)

公司快报

传媒 | 互联网 III

国家互联网排头兵，内容+平台价值凸显

投资要点

事件：4月17日晚，公司披露2018年年报，报告期内公司实现营业收入16.94亿元（+20.96%），归母净利润2.14亿元（+139.23%）；公司拟每10股派发现金股利1.30元（含税），分红比率67.2%。

◆ **收入稳步增长，业绩高增：**分板块看，公司广告及宣传服务实现收入7.78亿元（+32.93%），占总营收的46%，增长主要源于移动、社交、视频、垂直平台等新媒体渠道的市场开拓；移动增值服务收入3.13亿元（-17.74%），传统移动增值服务竞争加剧带来压力，2018年公司适当收缩了对手机阅读等传统电信增值业务的资源投入，另外看书网不再纳入2018年合并范围，因此公司移动增值服务收入同比有所下降。但值得关注的是公司第三方内容审核业务，收入同比增幅达166%；信息服务业务实现收入4.43亿元（+25.10%）。

毛利率提升、利息收入增长带来业绩高增：营收占比最高的广告及宣传服务2018年毛利率增加17.57个百分点，带动整体毛利率同比提升近10个百分点；利息收入同比增长32%，使得财务费用同比下降385.16%。

◆ **官媒内容优势凸显：**作为国家重点新闻网站排头兵，人民网拥有独立的新闻采编权，对于政治、经济、社会、文化等重大事件进行高效、深度解读。知识付费时代，公司优质原创内容有望通过付费阅读模式实现增收。在做好内容原创的同时，公司推出“第三方内容审核平台”，报告期内围绕平台建设、标准制定、技术研发等方面进行了初步探索，人民网官方背书的天然优势为其内容审核业务带来长足的发展空间。

同时，公司将探索图片等互联网内容版权交易市场：人民网近日倡议主流媒体在版权市场的主动担当职责，全国主流媒体应尽快在图片采编、使用和版权交易等方面形成联动机制，我们认为公司旗下“人民图片网”有望承担主导角色，图片版权交易有望为公司增收。根据人民图片网信息，人民网向签约摄影师的分成比例为实际收到授权使用作品净收入的50%，分成比例合理，有利于维护良好的上游摄影师供应生态。

◆ **国家互联网排头兵，平台价值潜力深厚：**公司作为党媒、党网，横向连接政府、企业、社会团体、学术机构等各类主体，纵向连接世界各国政要和广大普通民众，社交账号（微博、微信公众号、抖音等）矩阵舆论影响力领先，日常传播覆盖2.8亿人次，传播矩阵全面覆盖。公司未来有望通过广泛触达实现更高的平台价值，包括广告收入增长、内容分发收入增长等。

◆ **投资建议：**人民网作为官媒在舆论引导、舆论监控、知识产权方面将承担重要角色，内容及平台优势凸显，全媒体融合趋势下增收效应显著。我们预测公司2019年至2021年每股收益分别为0.30、0.41和0.55元，4月18日收盘价对应PE依次为88.6x、64.6x、47.7x，给予增持-A建议。

投资评级

增持-A(首次)

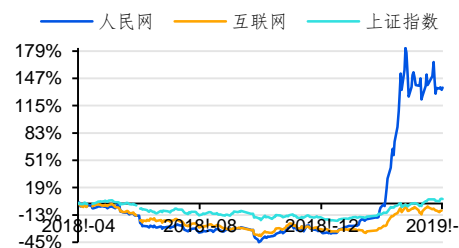
股价(2019-04-18)

26.27元

交易数据

总市值(百万元)	29,046.50
流通市值(百万元)	29,046.50
总股本(百万股)	1,105.69
流通股本(百万股)	1,105.69
12个月价格区间	5.98/34.60元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-8.96	188.05	110.87
绝对收益	-1.4	215.03	116.85

分析师

付宇娣

SAC执业证书编号：S0910517090002

fuyudi@huajinsc.cn

021-20377039

分析师

宋怡萱

SAC执业证书编号：S0910518070002

songyixuan@huajinsc.cn

021-20377051

相关报告

◆ **风险提示：** 内容拓展不及预期、政策不及预期、宏观经济增速下行风险

财务数据与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	1,400.6	1,693.7	2,405.9	3,331.8	4,613.8
同比增长(%)	-2.2%	20.9%	42.0%	38.5%	38.5%
营业利润(百万元)	114.7	271.6	421.8	581.4	793.6
同比增长(%)	-42.8%	136.7%	55.3%	37.8%	36.5%
净利润(百万元)	89.4	213.9	327.7	449.6	609.3
同比增长(%)	-15.7%	139.2%	53.2%	37.2%	35.5%
每股收益(元)	0.08	0.19	0.30	0.41	0.55
PE	324.9	135.8	88.6	64.6	47.7
PB	10.4	9.7	9.5	8.9	8.3

数据来源：贝格数据华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,400.6	1,693.7	2,405.9	3,331.8	4,613.8	年增长率					
减:营业成本	913.6	936.9	1,307.9	1,759.8	2,443.8	营业收入增长率	-2.2%	20.9%	42.0%	38.5%	38.5%
营业税费	22.9	31.4	39.2	56.9	79.8	营业利润增长率	-42.8%	136.7%	55.3%	37.8%	36.5%
销售费用	258.3	305.1	441.7	608.7	840.4	净利润增长率	-15.7%	139.2%	53.2%	37.2%	35.5%
管理费用	189.6	189.8	266.7	397.9	526.5	EBITDA 增长率	-38.4%	106.1%	41.4%	34.2%	33.8%
财务费用	-0.9	-3.4	-4.7	-6.1	-8.6	EBIT 增长率	-49.9%	186.0%	48.0%	37.9%	36.5%
资产减值损失	6.7	40.1	23.4	23.4	29.0	NOPLAT 增长率	-37.8%	133.8%	52.7%	40.0%	36.0%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	-12.7%	2.8%	-10.9%	4.3%	-21.2%
投资和汇兑收益	89.0	91.3	90.1	90.1	90.5	净资产增长率	-5.9%	9.6%	4.2%	8.7%	10.3%
营业利润	114.7	271.6	421.8	581.4	793.6	盈利能力					
加:营业外净收支	0.3	10.5	14.5	8.4	11.2	毛利率	34.8%	44.7%	45.6%	47.2%	47.0%
利润总额	115.0	282.1	436.3	589.8	804.7	营业利润率	8.2%	16.0%	17.5%	17.4%	17.2%
减:所得税	7.3	20.0	38.2	43.7	62.4	净利率	6.4%	12.6%	13.6%	13.5%	13.2%
净利润	89.4	213.9	327.7	449.6	609.3	EBITDA/营业收入	11.3%	19.3%	19.2%	18.6%	18.0%
						EBIT/营业收入	7.0%	16.6%	17.3%	17.3%	17.0%
资产负债表						偿债能力					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E	资产负债率	19.0%	21.5%	26.6%	28.7%	35.5%
货币资金	531.4	767.7	1,128.3	1,361.0	2,129.5	负债权益比	23.5%	27.4%	36.3%	40.2%	55.1%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	3.82	3.44	2.93	2.84	2.40
应收帐款	482.7	491.9	732.3	1,068.6	1,430.3	速动比率	3.80	3.42	2.92	2.81	2.38
应收票据	0.2	1.3	0.4	1.0	1.4	利息保障倍数	-112.66	-83.67	-89.43	-93.95	-91.42
预付帐款	25.4	37.5	37.5	64.9	84.0	营运能力					
存货	14.6	18.3	13.9	35.2	36.2	固定资产周转天数	38	29	17	8	2
其他流动资产	1,473.1	1,653.1	1,586.8	1,571.0	1,603.6	流动营业资本周转天数	383	284	188	134	88
可供出售金融资产	124.9	190.5	134.6	150.0	158.4	流动资产周转天数	658	584	484	411	366
持有至到期投资	0.1	0.1	17.5	5.9	7.8	应收帐款周转天数	127	104	92	97	97
长期股权投资	454.7	501.3	501.3	501.3	501.3	存货周转天数	3	3	2	3	3
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	945	827	653	527	446
固定资产	136.2	133.3	92.6	51.9	11.1	投资资本周转天数	527	412	278	193	127
在建工程	-	-	-	-	-	费用率					
无形资产	19.1	16.7	12.3	7.8	3.3	销售费用率	18.4%	18.0%	18.4%	18.3%	18.2%
其他非流动资产	388.6	318.3	346.6	327.2	314.0	管理费用率	13.5%	11.2%	11.1%	11.9%	11.4%
资产总额	3,651.0	4,130.1	4,603.9	5,145.7	6,280.8	财务费用率	-0.1%	-0.2%	-0.2%	-0.2%	-0.2%
短期债务	-	-	-	-	-	三费/营业收入	31.9%	29.0%	29.3%	30.0%	29.4%
应付帐款	196.5	187.2	426.9	362.3	719.1	投资回报率					
应付票据	-	-	-	-	-	ROE	3.2%	7.2%	10.7%	13.8%	17.4%
其他流动负债	464.6	676.4	767.5	1,082.7	1,484.3	ROA	2.9%	6.3%	8.6%	10.6%	11.8%
长期借款	-	-	-	-	-	ROIC	4.9%	13.0%	19.4%	30.4%	39.6%
其他非流动负债	33.1	25.0	31.2	29.8	28.6	分红指标					
负债总额	694.2	888.6	1,225.6	1,474.8	2,232.0	DPS(元)	0.05	0.13	0.17	0.24	0.34
少数股东权益	171.9	250.7	321.1	417.7	550.7	分红比率	55.7%	67.2%	56.6%	59.8%	61.2%
股本	1,105.7	1,105.7	1,105.7	1,105.7	1,105.7	股息收益率	0.2%	0.5%	0.6%	0.9%	1.3%
留存收益	1,658.0	1,865.2	1,951.5	2,147.6	2,392.3						
股东权益	2,956.7	3,241.6	3,378.3	3,671.0	4,048.8						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E		2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	107.7	262.1	327.7	449.6	609.3	EPS(元)	0.08	0.19	0.30	0.41	0.55
加:折旧和摊销	74.2	59.6	45.2	45.2	45.2	BVPS(元)	2.52	2.70	2.76	2.94	3.16
资产减值准备	6.7	40.1	-	-	-	PE(X)	324.9	135.8	88.6	64.6	47.7
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	10.4	9.7	9.5	8.9	8.3
财务费用	0.0	-	-4.7	-6.1	-8.6	P/FCF	79.3	180.7	53.7	77.6	29.1
投资损失	-89.0	-91.3	-90.1	-90.1	-90.5	P/S	20.7	17.1	12.1	8.7	6.3
少数股东损益	18.3	48.2	70.4	96.6	133.0	EV/EBITDA	177.6	85.7	60.0	44.5	32.5
营运资金的变动	338.1	54.5	141.8	-101.5	355.3	CAGR(%)	71.8%	41.5%	25.1%	71.8%	41.5%
经营活动产生现金流量	306.3	312.2	490.3	393.5	1,043.8	PEG	4.5	3.3	3.5	0.9	1.1
投资活动产生现金流量	-108.0	-79.2	128.7	86.3	80.2	ROIC/WACC	0.5	1.2	1.8	2.9	3.8
融资活动产生现金流量	-98.8	4.5	-258.5	-247.1	-355.6						

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

付宇娣、宋怡萱声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn