

看好公司 To G 业务，数字化新业态增长潜力较大

——新华网首次覆盖报告

首次覆盖报告

胡皓（分析师）

huhao@xsdzq.cn

证书编号：S0280518020001

姚轩杰（分析师）

010-69004656

yaoxuanjie@xsdzq.cn

证书编号：S0280518010001

● 公司是央媒“国家队”中坚力量，To G 业务优势明显。新华网是国家通讯社新华社主办的综合新闻信息服务门户网站，是中国最具影响力的网络媒体之一。新华网承建了中国政府网、中国文明网、中国雄安官网、中国互联网联合辟谣平台等政务网站，运营着中国最大规模的政务网站集群及政务微信公众号。由于公司具备央媒权威性和公信力，公司开拓各地政府部门、国企、事业单位等相关业务拥有明显优势。

● 公司 2018 年扣非后业绩增长两成，新业务增速明显。2018 年，公司实现营业收入 15.69 亿元，同比增长 4.50%；归属于上市公司股东的净利润 2.85 亿元，同比增长 0.40%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 2 亿元，同比增长 20.56%。公司拟向全体股东每 10 股拟派发现金股利人民币 2.48 元（含税）。网络广告业务是本公司重要基础型业务。公司 2018 年网络广告收入 6.5 亿元，较 2017 年增长 9.01%。受宏观经济形势影响，行业客户持续缩减线上线下活动预算，公司 2018 年信息服务业务收入 3.77 亿元，较 2017 年下降 17.85%。但公司数字化新业务增速明显。公司 2018 年移动互联网业务收入 2.77 亿元，较 2017 年增长 10.35%。公司 2018 年网络技术服务业务收入 1.59 亿元，较 2017 年增长 31.97%。2018 年数字内容业务收入 1.32 亿元，较 2017 年增长 58.09%。

● 公司 2019 年将强化移动端业务，加快融合战略实施。面对新形势，公司将强化移动端业务，加强两微一端内容建设，加速实施多端融合的平台战略，提升数字化整合营销服务水平，推动流量和用户资源的价值转化。聚焦数字内容业务，创造优质文化产品，探索多元盈利模式。构建技术驱动型业务集群，面向政企市场需求，继续推进“互联网+垂直行业”项目规模化发展。

● 看好公司数字化新业务增长潜力以及央媒龙头优势，给予“推荐”评级
我们预测新华网 2019-2021 年实现营收分别为 18.56 亿元、21.38 亿元、24.27 亿元，同比增长 18.28%、15.18%、13.53%；实现归母净利润分别为 3.36 亿元、3.82 亿元、4.26 亿元，同比增长 17.75%、13.85%、11.42%；对应 2019-2021 年 EPS 分别为 0.65 元、0.74 元、0.82 元。首次覆盖给予“推荐”评级。

● 风险提示：广告业务不达标风险；市场竞争加剧；技术风险。

财务摘要和估值指标

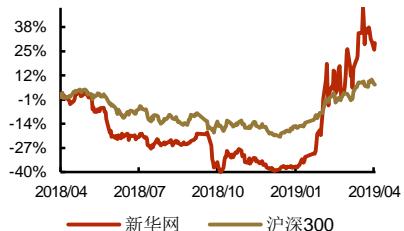
指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1502	1,569	1,856	2,138	2,427
增长率(%)	10.36	4.45	18.28	15.18	13.53
净利润(百万元)	284	285	336	382	426
增长率(%)	1.37	0.40	17.75	13.85	11.42
毛利率(%)	45.29	45.15	45.91	45.72	45.79
净利率(%)	18.90	18.17	18.09	17.88	17.54
ROE(%)	10.21	9.90	10.88	11.34	11.56
EPS(摊薄/元)	0.55	0.55	0.65	0.74	0.82
P/E(倍)	50.4	50.2	42.6	37.4	33.6
P/B(倍)	5.2	5.0	4.7	4.3	3.9

推荐（首次评级）

市场数据 时间 2019.04.23

收盘价(元):	27.34
一年最低/最高(元):	12.31/33.38
总股本(亿股):	5.19
总市值(亿元):	141.9
流通股本(亿股):	1.76
流通市值(亿元):	48.25
近 3 月换手率:	671.03%

股价一年走势



收益涨幅 (%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-3.28	72.38	15.87
绝对	1.72	100.45	22.91

相关报告

目 录

1、 公司概况	4
1.1、 公司是央媒“国家队”中坚力量	4
1.2、 网络广告和信息服务是其主要收入来源	5
2、 公司业绩增速放缓， 静待新业务提升	5
2.1、 公司扣非后业绩增长两成， 新业务增速明显	5
2.2、 公司毛利率趋于稳定， 费用控制较好	7
3、 网络广告是业务核心， 数字化新业务增速明显	8
3.1、 网络广告业务是公司核心， 增长企稳	9
3.2、 信息服务业务收入受宏观经济波动较大	10
3.3、 移动互联网业务持续稳健增长	11
3.4、 网络技术服务业务增速超 30%	12
3.5、 数字内容业务增近六成， 潜力较大	13
4、 手机新闻全媒体化成趋势， 网络广告行业头部化明显	14
4.1、 互联网普及率提升至 60%， 手机上网率占比达 99%	14
4.2、 手机新闻用户较快增长， 垂直化、 个性化、 全媒体化成趋势	15
4.3、 网络广告增速维持高位， 头部效应明显	16
5、 公司 2019 年展望： 强化移动端业务， 加快融合战略实施	17
6、 盈利预测及投资建议	18
6.1、 盈利预测	18
6.2、 投资建议	18
7、 风险提示	19
附： 财务预测摘要	20

图表目录

图 1： 新闻网首页	4
图 2： 2018 年公司业务收入构成（剔除内部抵消）	5
图 3： 2016-2018 年营收及增长率	5
图 4： 2016-2018 年归母净利润及增长率	5
图 5： 2017-2018 年公司各业务营收情况（单位： 亿元）	6
图 6： 2016-2018 公司毛利率及增速	7
图 7： 2016-2018 年销售费用及增速	7
图 8： 2016-2018 年管理费用及增速	7
图 9： 2016-2018 年财务费用及增速	8
图 10： 公司主要客户	9
图 11： 2016-2018 年公司网络广告业务营收及毛利率情况	9
图 12： 新华睿思数据云图分析平台服务内容	10
图 13： 2016-2018 年公司信息服务业务营收及毛利率情况	11
图 14： MAGIC 短视频平台	11
图 15： 2016-2018 年公司移动互联网服务营收及毛利率情况	11
图 16： 新华智云业务一览	12
图 17： 2017-2018 年公司网络技术服务营收及毛利率情况	12
图 18： 新闻网“媒体创意工厂”现场	13
图 19： 2017-2018 年公司数字内容服务营收及毛利率情况	13

图 20: 中国网民规模和互联网普及率	14
图 21: 中国手机网民规模及占比	14
图 22: 中国网络新闻用户和手机网络新闻	15
图 23: 2013-2017 年中国广告经营额及增速	16
图 24: 2013-2017 年网络广告规模及增速	16
图 25: 2013-2017 年门户及资讯广告收入	16
图 26: 头部及腰部平台客户、营收占比	17
表 1: 公司前十大股东（截至 2018 年 12 月）	4
表 2: 公司主要业务介绍	8
表 3: 公司收入与净利润预测	18

1、公司概况

1.1、公司是央媒“国家队”中坚力量

新华网是国家通讯社新华社主办的综合新闻信息服务门户网站，是中国最具影响力的网络媒体之一，是具有全球影响力的中文网站。新华网拥有“学习进行时”、“数据新闻”、“思客”、“新华网评”、“新华访谈”等品牌栏目，承建了中国政府网、中国文明网、中国雄安官网、中国互联网联合辟谣平台等政务网站，运营着中国最大规模的政务网站集群及政务微信公众号。

在2018年中国新闻奖评选中，新华网参评的《新闻名专栏：国家相册》获一等奖，“新时代新征程新篇章”十九大大型融媒体专题等三项作品获三等奖，获奖总数继续保持中央重点新闻网站前茅。同时，公司荣获中国上市公司协会颁发的2017年度最受投资者尊重的上市公司百强奖。在互联网协会、工业和信息化部信息中心联合发布的2018年中国互联网企业100强榜单中，新华网位列18位，连续3年进入前20强。

公司是新华社构建“网上通讯社”的重要组成部分和构建内外并重工作格局的重要实施单元，充分发挥网络平台优势，代表中国网络媒体在全球媒体竞争中积极争夺国际话语权。

图1：新华网首页



资料来源：公司官网，新时代证券研究所

公司第一大股东新华通讯社，直接持股占公司总股本的59.79%，通过全资子公司中国新闻发展深圳有限公司和中国经济信息社有限公司分别持有2.18%和1.84%的股权，合计持有63.81%的股权，实现对新华网的实际控股。

表1：公司前十大股东（截至2018年12月）

排名	股东名称	持股数量(股)	占总股本比例(%)
1	新华通讯社	310,302,420	59.79
2	全国社会保障基金理事会转持一户	12,847,925	2.48
3	中国新闻发展深圳有限公司	11,288,890	2.18
4	中信信托有限责任公司-中信信托成泉汇涌八期金融投资集合资金信托计划	10,205,009	1.97

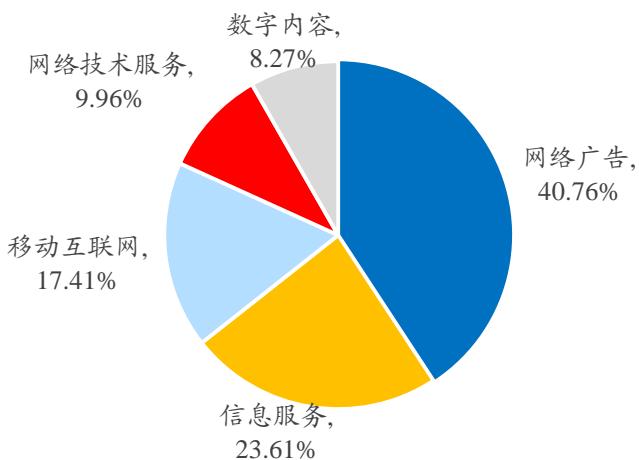
排名	股东名称	持股数量(股)	占总股本比例(%)
5	中国经济信息社有限公司	9,549,290	1.84
6	广东南方报业传媒集团有限公司	7,525,928	1.45
7	中国联合网络通信集团有限公司	7,525,927	1.45
8	中国文化产业投资基金(有限合伙)	4,511,773	0.87
9	安徽新华传媒股份有限公司	3,835,390	0.74
10	中国电信集团有限公司	3,762,965	0.73

资料来源：公司公告，新时代证券研究所

1.2、网络广告和信息服务是其主要收入来源

依托新华社作为国家通讯社的权威地位和作为世界性通讯社的全球信息网络，新华网拥有权威的内容资源、广泛的用户基础、优质的客户资源和强大的品牌影响力，并以此为基础开展网络广告、信息服务、移动互联网、网络技术服务和数字内容等主营业务。其中网络广告占2018年业务收入的40.76%，是公司的主要收入来源，信息服务业务和移动互联网业务分别占23.61%和17.41%，三项业务收入总计占比超过八成。

图2：2018年公司业务收入构成（剔除内部抵消）



资料来源：公司公告，新时代证券研究所

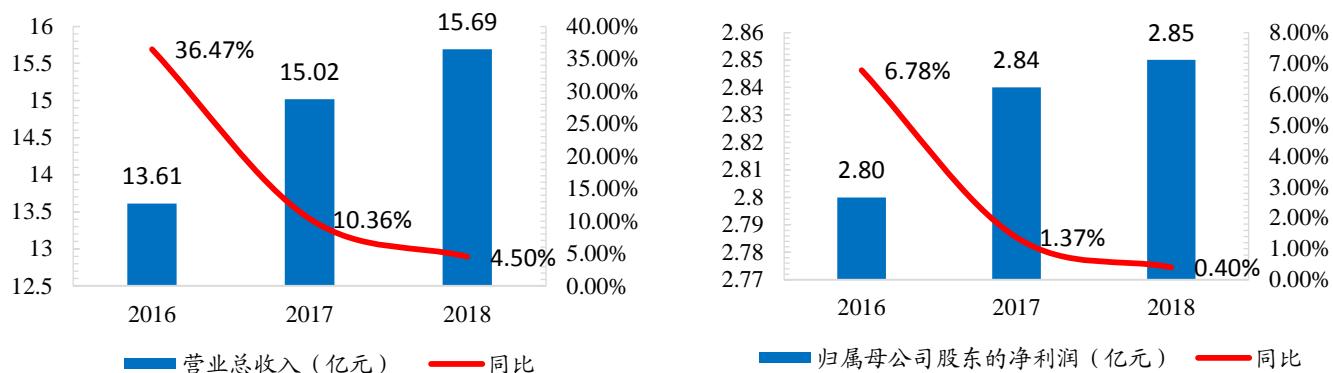
2、公司业绩增速放缓，静待新业务提升

2.1、公司扣非后业绩增长两成，新业务增速明显

2018年，公司实现营业收入15.69亿元，同比增长4.50%；归属于上市公司股东的净利润2.85亿元，同比增长0.40%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润2亿元，同比增长20.56%。公司拟向全体股东每10股拟派发现金股利人民币2.48元（含税）。

图3：2016-2018年营收及增长率

图4：2016-2018年归母净利润及增长率



资料来源：公司公告，新时代证券研究所

资料来源：公司公告，新时代证券研究所

从收入结构看，公司收入类型为网络广告业务、信息服务业务、移动互联网、网络技术服务业务和数字内容业务。

网络广告业务是本公司重要基础型业务。公司广告业务进一步由传统营销向精准营销模式转变，两微一端广告业务量明显攀升；创新垂直行业广告产品与合作形态，整合营销做好大客户服务。公司 2018 年网络广告收入 6.5 亿元，较 2017 年增长 9.01%。

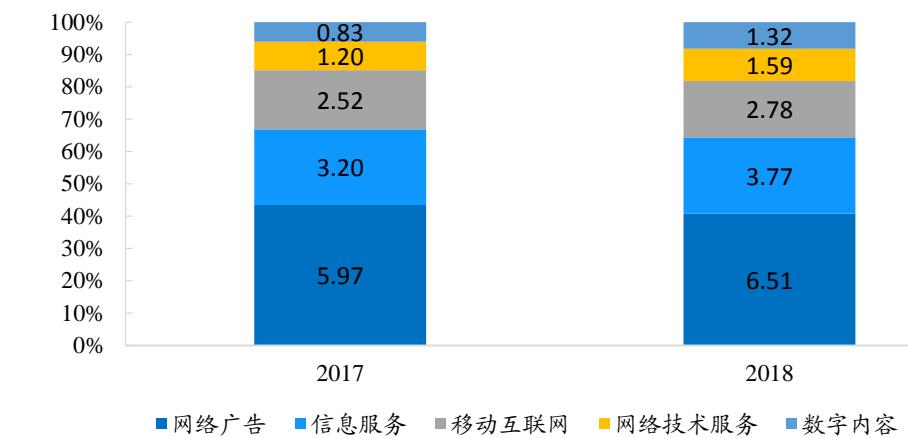
公司信息服务业务主要是指为客户提供多媒体信息服务、大数据智能分析服务及举办大型论坛、会议活动等。受宏观经济形势影响，行业客户持续缩减线上线下活动预算，公司 2018 年信息服务业务收入 3.77 亿元，较 2017 年下降 17.85%。

公司移动互联网业务主要是指移动增值业务及产品，主要包括短视频产品、以“溯源中国”为代表的物联网产品、在线教育等产品。公司 2018 年移动互联网业务收入 2.77 亿元，较 2017 年增长 10.35%。

公司网络技术服务业务主要是指承建承办与运维政府网站，包括中国政府网、中国文明网、中国雄安官网等。公司 2018 年网络技术服务业务收入 1.59 亿元，较 2017 年增长 31.97%。

公司的数字内容业务是 3 年前孵化和培育的新业务，公司建成并启用国内首个“媒体创意工场”，引入全球顶级的 MoCo 设备，搭建 MR 混合现实智能演播厅，推出一系列现象级的数字内容创意产品，营收能力进一步加强，使其成为公司重点打造的创新型业务之一。该业务已进入增长快车道，2018 年业务收入 1.32 亿元，较 2017 年增长 58.09%。

图5： 2017-2018 年公司各业务营收情况 (单位: 亿元)



资料来源：公司公告，新时代证券研究所

2.2、公司毛利率趋于稳定，费用控制较好

2018年，公司综合毛利率为45.15%，同比减少0.14个百分点。分业务来看，网络广告业务毛利率58.2%，同比增加1.69个百分点；信息服务业务毛利率53.57%，同比减少1.53个百分点；移动互联网业务毛利率16.16%，同比增加1.56个百分点；数字内容业务毛利率32.97%，同比增加2.53个百分点。

图6：2016-2018公司毛利率及增速



资料来源：公司公告，新时代证券研究所

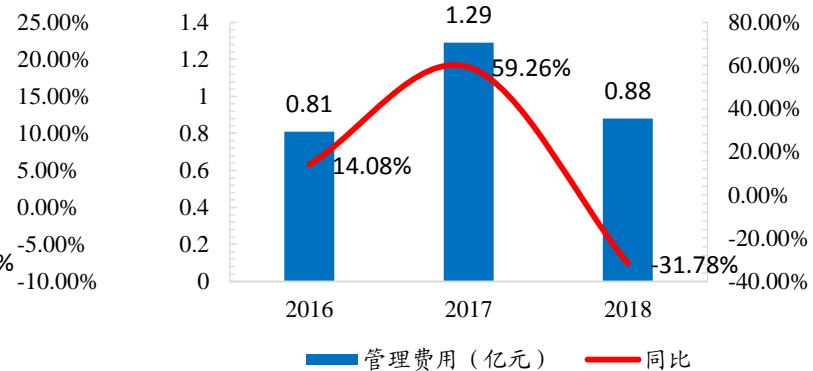
2018年，公司销售费用2.77亿元，同比下降7.31%；管理费用8753.88万元，同比增长14.07%；研发费用5658.78万元，同比增长9.1%；财务费用-2497.6万元，同比下降56.44%。

图7：2016-2018年销售费用及增速

图8：2016-2018年管理费用及增速

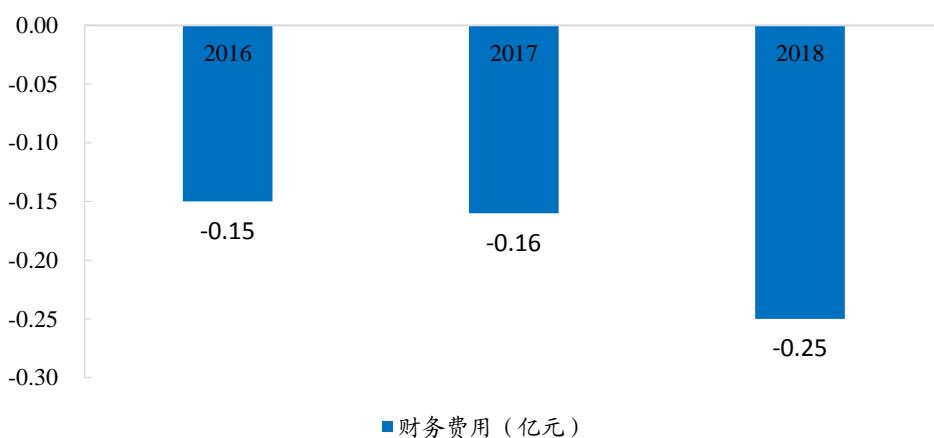


资料来源：wind, 新时代证券研究所



资料来源：wind, 新时代证券研究所

图9：2016-2018年财务费用及增速



资料来源：wind, 新时代证券研究所

3、网络广告是业务核心，数字化新业务增速明显

公司依靠其新华网的媒体优势和广泛的用户基础，主要开展五项平台类和技术类业务，包括网络广告、信息服务、移动互联网、网络技术服务和数字内容。

表2：公司主营业务介绍

业务分类	业务介绍
网络广告业务	网络广告业务是本公司的重要收入来源，目前已形成全系列的广告发布形态，覆盖新华网PC端、客户端和手机新华网以及官方法人微信、微博，公司广告业务领域涉及快消、金融、汽车、科技、能源、健康、旅游、时尚等主要行业，为客户提供全方位、全媒体的优质网络广告服务。
信息服务业务	公司的信息服务包括多媒体信息服务、大数据智能分析服务，以及举办大型论坛、会议活动等。公司经常性地为政府部门信息服务及企事业单位提供多媒体信息服务。作为国内最早从事数据智能分析服务的专业机构之一，本公司推出在大数据智能分析基础上的系列服务和产品，依托权威媒体平台、先进技术手段和阵容庞大的专家队伍，搭建开放平台、整合社会资源，以网络大数据采集、智能分析和研判为基础，为客户提供智库类高端产品和服务。
移动互联网业务	公司拥有“新华网”客户端、手机新华网、新华网微博、微信和“新华视频”产品；拥有“4G入口”、“5G入口”、手机阅读、移动语音、手机视频、动漫游戏等移动增值业务，拥有“互联网小镇”、“特色小镇”、“溯源中国”（含食品溯源、医保药品鉴证核查、工业物联网）等业务，同时，公司提供教育平台技术服务、在线教育服务和党建活动服务。
网络技术服务业务	凭借中央重点新闻网站的强大公信力、丰富的采编内容资源以及先进的网站建设技术，为各级政府、企事业单位提供专业的网站建设、内容管理、运行维护、技术保障等服务，建立起国内规模最大的政府网站集群之一。依托云计算基础设施，以视频云直播、内容云安全、云注册报名系统等产品为核心，提供全线覆盖的云服务解决方案和融合媒体解决方案。

业务分类**业务介绍**

数字内容产业是信息技术与文化创意高度融合的创新产业形态，是5G时代数字经济的核心支撑，公司依托专业的人才团队、先进的技术设施和丰富的内容生产经验，利用人工智能、虚拟现实、增强现实、混合现实、创意数字影视、创意艺术业务、视觉、无人机等现代数字技术，瞄准视频化、移动化、知识化、智能化方向进行融合形态数字内容的创意、策划、设计、开发、制作和跨平台销售。

资料来源：公司公告，新时代证券研究所

3.1、网络广告业务是公司核心，增长企稳

公司网络广告服务依托于新华网用户规模大、粘性强，用户多为各层级社会管理人群及专业技术人士的特点，营销受众社会影响力大、分布范围广、消费能力强，营销潜力巨大。在客户资源方面，新华网与数十家世界500强企业建立了广告业务合作关系，与多家4A级广告代理公司及众多本土广告公司建立了长期合作关系，并且拥有大批党政机关、国有大型企事业单位等高端客户资源，这些客户资源既为公司带来了稳定的经营收入和高端的品牌形象，也为未来持续健康发展奠定了坚实的基础。

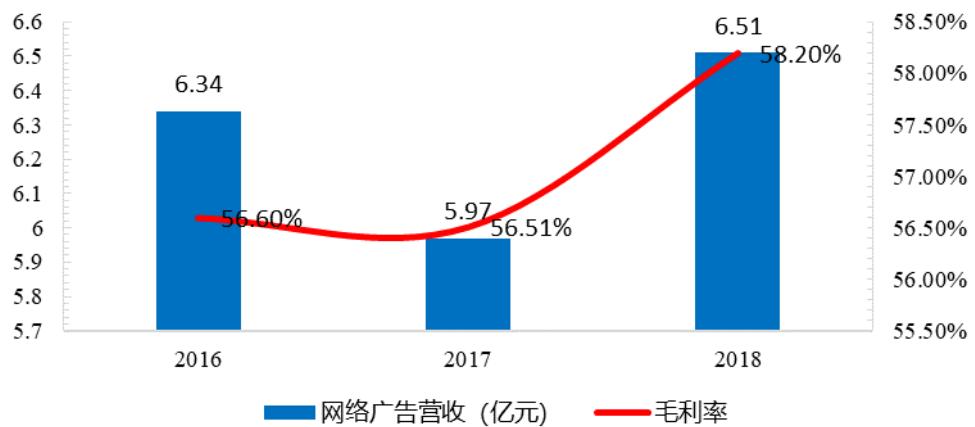
图10：公司主要客户



资料来源：公司官网，新时代证券研究所

作为公司的主要营收来源，公司2016-2017年来毛利率一直保持在56%左右。2017年受市场竞争日趋激烈和客户投放需求变化影响，营收从2016年的6.34亿元下降至5.97亿元，2018年公司发力整合营销，创新垂直行业广告产品，客户营收增长迅速，升至6.51亿元，毛利率上升至58.2%。

图11：2016-2018年公司网络广告业务营收及毛利率情况



资料来源：wind，新时代证券研究所

3.2、信息服务业务收入受宏观经济波动较大

新华网拥有一支经历多次重大报道、有丰富报道经验的全媒体采编团队。公司大部分采编人员参与过全国“两会”、党的十七次代表大会、十八次代表大会等重大活动和突发事件报道，具有高度的政治意识、大局意识和责任意识，同时具有全媒体新闻信息加工、快速组织新闻专题及大型集成交互专题、制作数据新闻、撰写原创报道和评论、全方位开展现场直播、全媒体覆盖进行重大新闻报道的能力。公司发挥网络平台优势，探索定制生产、渠道分成等产业盈利模式。作为国内最早从事数据智能分析服务的专业机构之一，推进科技与传媒深度融合，大数据业务取得新突破。

发布新华睿思数据云图分析平台，每日新增数据约1亿条，累计集聚大数据资源350亿条，为政府部门提升网络空间治理能力和政务服务能力有效发挥专业支撑作用。生物传感技术成功拓展媒体、教育、交通、健康等应用场景，进入市场开发阶段。

图12：新华睿思数据云图分析平台服务内容

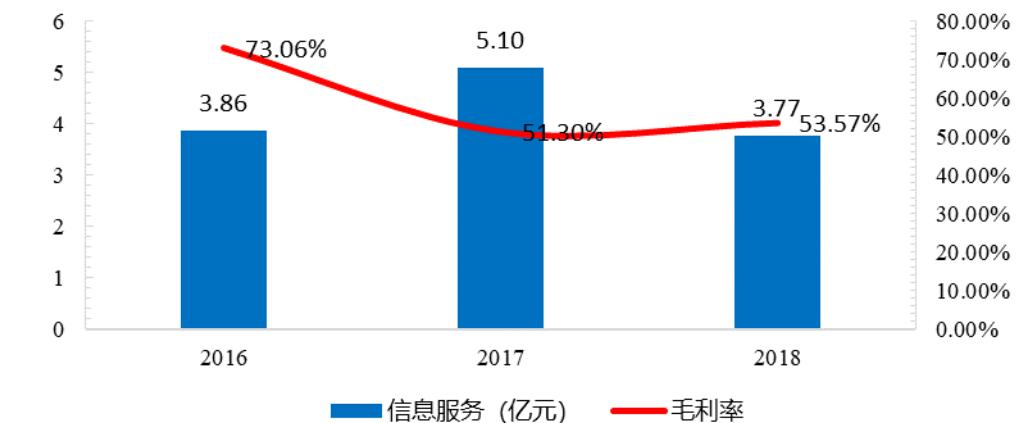


资料来源：公司官网，新时代证券研究所

公司近年来拓展信息服务业务，作为国内最早从事数据智能分析服务的专业机构之一，2016年毛利率高达73.06%，随着行业逐渐市场化，毛利率有所下降，近两年维持在50%左右。2017年，公司坚持区域化开展信息服务项目，业务覆盖范围进一步扩大，客户数量、业务收入增长，营收达到5.10亿元，同比增长32.1%。

2018年受宏观经济形势影响，行业客户持续缩减线上线下活动预算，营收下降至3.37亿元，但是我们认为这是短期现象，未来将会改善。

图13：2016-2018年公司信息服务业务营收及毛利率情况



资料来源：wind, 新时代证券研究所

3.3、移动互联网业务持续稳健增长

公司大力推进移动化转型，完成新华网客户端改版升级，构建新一代移动传播平台，微信公众号订阅用户数突破1,100万，法人微博粉丝数突破5,400万，移动端矩阵效应进一步凸显。加快实施视频化战略，上线运行“新华云视频”服务平台，为主流媒体打造优质内容产品提供强大技术支撑。新华智云科技有限公司研发推出媒体大脑MAGIC短视频智能生产平台，成功将新闻智能生成流水线引入内容领域。

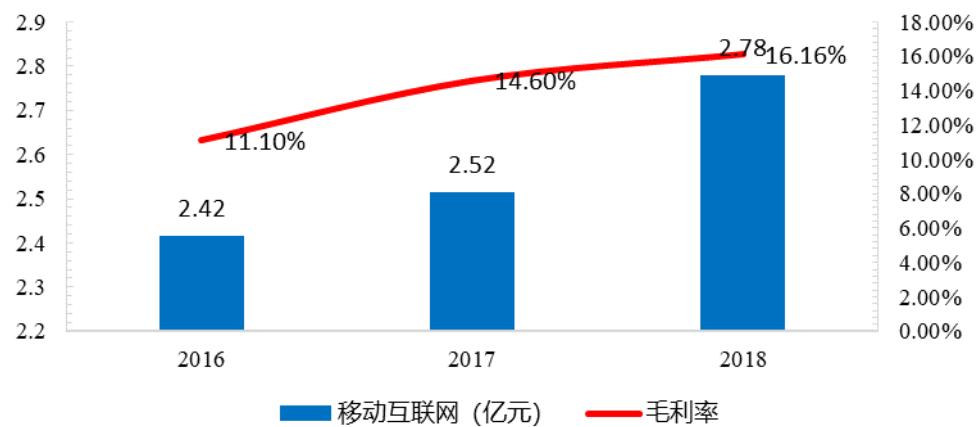
图14：MAGIC短视频平台



资料来源：公司官网，新时代证券研究所

公司移动互联网业务近三年营收逐年增加，毛利率稳定上升。2018较2017年增长10.35%，比2017年增速高出6%以上，主要是由于“溯源中国”为代表的物联网产品以及教育产品为业务注入增长动力。随着移动端的普及，未来有望持续毛利率和营收双增长的状态。

图15：2016-2018年公司移动互联网服务营收及毛利率情况



资料来源：公司公告，新时代证券研究所

公司移动互联网业务近3年来营收保持稳健增长，2016-2018年该业务收入分别为2.42亿元、2.52亿元和2.78亿元，毛利率从11.10%升至16.16%，体现了良好的成长性。公司紧紧把握移动互联网市场机遇，聚焦产品和服务模式升级。打造知识化短视频栏目，视频产品线进一步丰富。形成“4G/5G入口”引领的移动增值产品，未来将会稳步成长。

3.4、网络技术服务业务增速超30%

凭借中央重点新闻网站的强大公信力、丰富的采编内容资源以及先进的网站建设技术，建立起国内规模最大的政务网站集群，承建承办与运维的重点政府网站包括：中国政府网、中国文明网、中国雄安官网等。

2017年，新华通讯社、阿里巴巴联手打造新华智云，致力于通过大数据技术驱动媒体变革，让媒体数据化。媒体智能化逐步开展实质化运作。公司通过提高技术研发投入，技术创富能力进一步增强。

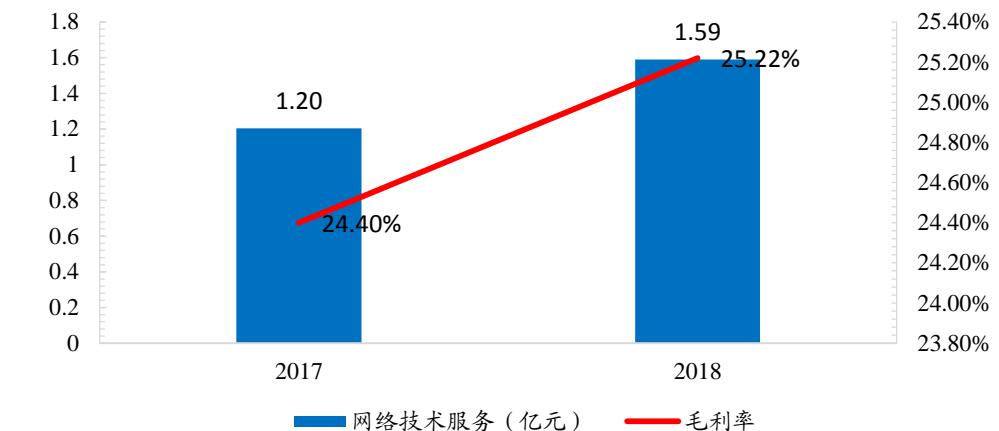
图16：新华智云业务一览



资料来源：新华智云网站，新时代证券研究所

2017-2018年，业务营收从1.2亿元提升至1.59亿元，增长较快。2017年和2018年的营收增速均超过30%，毛利率保持稳定在25%左右，且在持续提升。未来考虑到公司的技术积累以及国家层面对舆情的重视，业务将会保持强劲增长。

图17：2017-2018年公司网络技术服务营收及毛利率情况



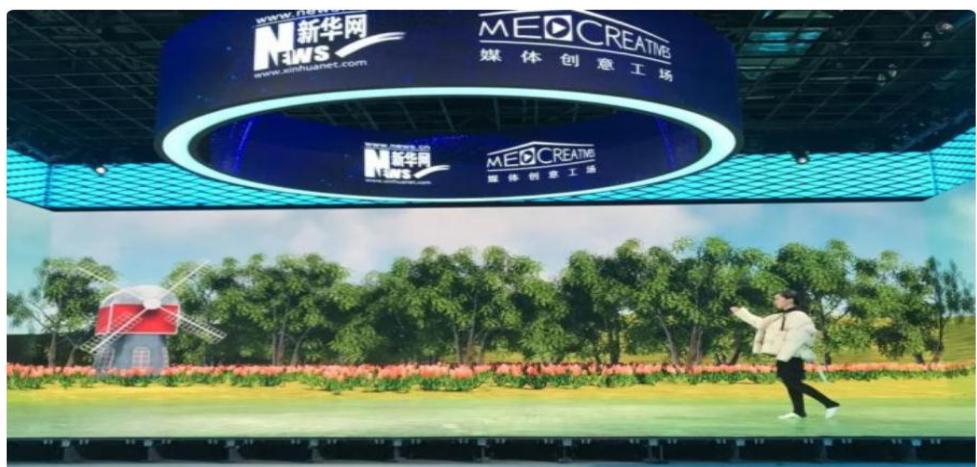
资料来源：公司公告，新时代证券研究所

3.5、数字内容业务增近六成，潜力较大

新华网始终坚持优质内容与先进技术相融合、网民需求和创新导向相结合，持续推进内容建设移动化、视频化、智能化、知识化转型，紧密追踪大数据、人工智能等前沿技术，引领传播形态变革。创新媒体型智库服务，思客“媒体+智库”布局成效显现，已建立起拥有1,500余名专家学者和行业领袖的专家库，含有3万多篇舆情分析报告的舆情样本库，平台规模与影响力稳居新型智库行业前列。

公司建成并启用国内首个“媒体创意工场”，引入全球顶级的MoCo设备，搭建MR混合现实智能演播厅，推出一系列现象级的数字内容创意产品，使其成为公司重点打造的创新型业务之一。

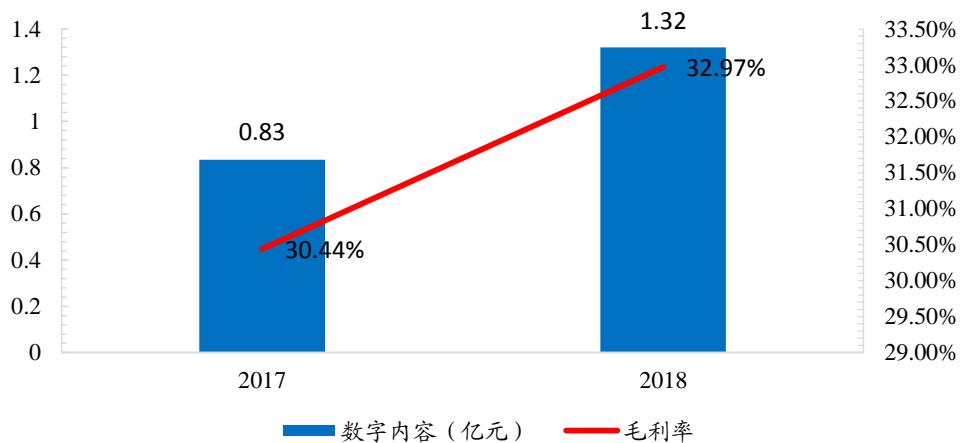
图18：新华网“媒体创意工厂”现场



资料来源：数字音视工程网，新时代证券研究所

2017-2018年公司数字内容业务增速强劲，新业态创收能力增强。考虑到5G通信技术即将的落地，数字内容产业将会迎来变革。公司提前布局“媒体创意工厂”项目，并且经过三年多孵化和培育，2018年业务收入增长58.09%，未来有望成为公司营收新的增长点。

图19：2017-2018年公司数字内容服务营收及毛利率情况



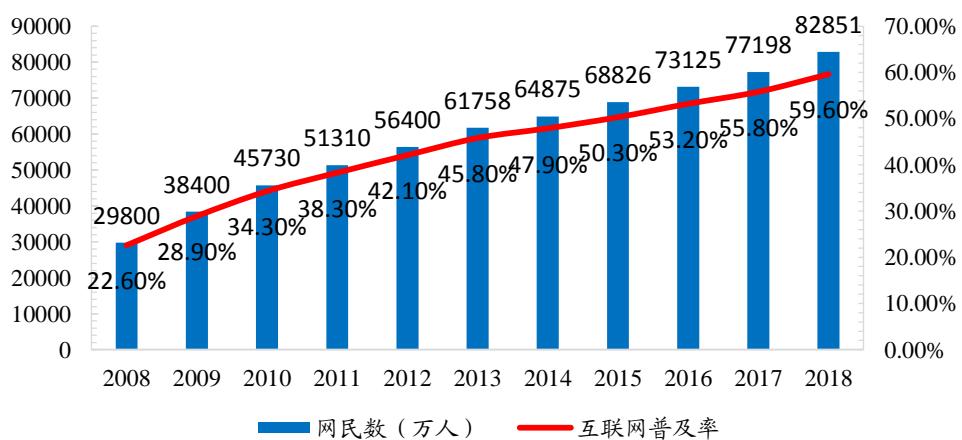
资料来源：公司公告，新时代证券研究所

4、手机新闻全媒化成趋势，网络广告行业头部化明显

4.1、互联网普及率提升至60%，手机上网率占比达99%

随着我国经济的快速增长，我国互联网行业也呈现出高速发展的良好态势。根据CNNIC统计数据，截至2018年12月，我国网民规模为8.29亿，全年新增网民5,653万，互联网普及率达59.6%，较2017年底提升3.8个百分点。

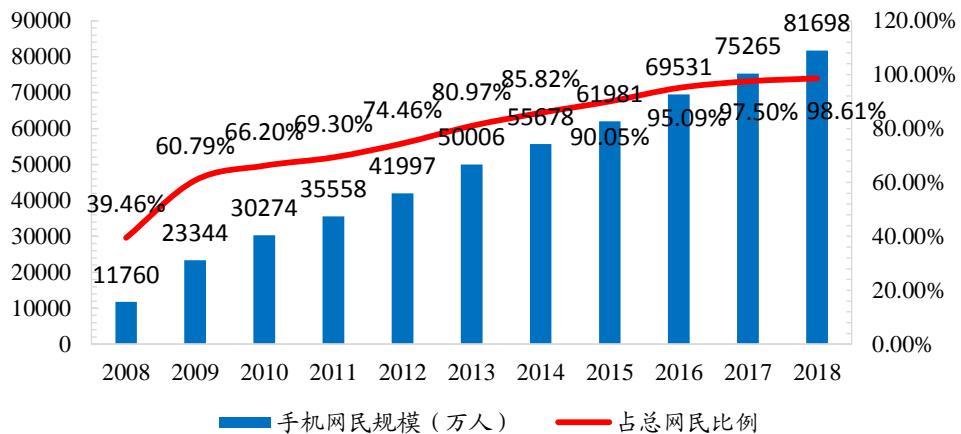
图20：中国网民规模和互联网普及率



资料来源：CNNIC，新时代证券研究所

与网民总数增长相对应，2018年我国手机网民规模达8.17亿，全年新增手机网民6,433万；网民中使用手机上网的比例由2017年底的97.5%提升至2018年底的98.6%。

图21：中国手机网民规模及占比



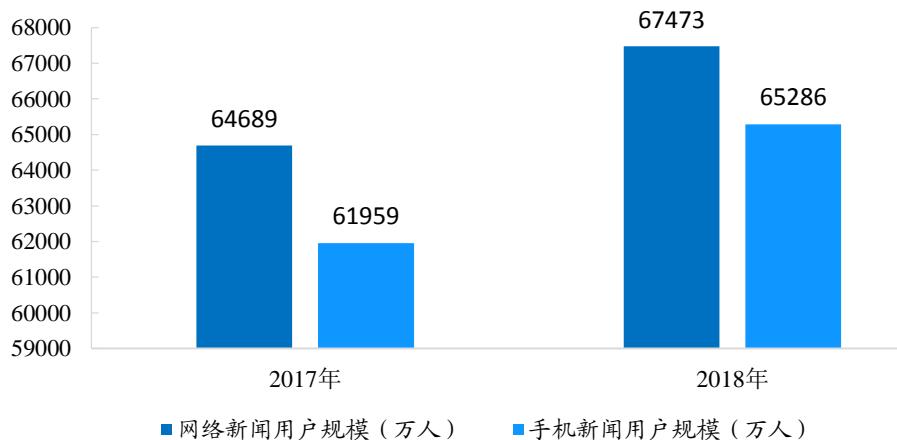
资料来源：CNNIC，新时代证券研究所

未来在智能终端快速普及、电信运营商网络资费下调和Wi-Fi覆盖逐渐全面的情况下，手机上网成为互联网发展的主要动力，不仅推动了中国互联网的普及，更催生出更多新的业务模式，为互联网经济发展提供更多的场景。

4.2、手机新闻用户较快增长，垂直化、个性化、全媒体化成趋势

根据CNNIC统计数据，截至2018年12月，我国网络新闻用户规模达6.75亿，年增长率为4.3%，网民使用比例为81.4%。手机网络新闻用户规模达6.53亿，占手机网民的79.9%，年增长率为5.4%。

图22：中国网络新闻用户和手机网络新闻



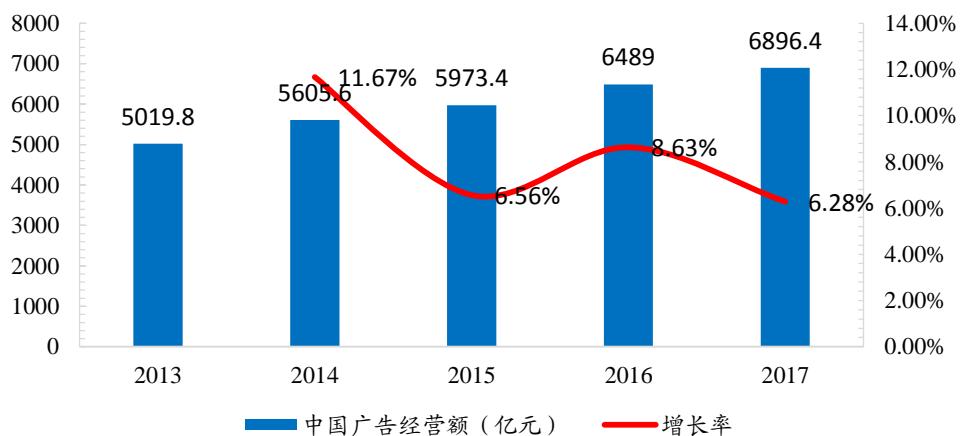
资料来源：CNNIC，新时代证券研究所

未来，手机网络新闻将会呈现以下特点：第一、内容将会更加精细化和多元化，除了传统的时政、财经、体育等新闻资讯，将需要增加更多垂直化细分行业的内容要求；第二、手机网络新闻覆盖文字、图片、视频、音频、动漫、游戏等全媒体形式；第三、手机网络新闻将在服务方式上充分展示其人性化、个性化的特质，用户可以高速上网获取多媒体新闻信息，真正做到看新闻、听新闻，并拥有充分的自主权通过媒体和服务提供商提供的不同内容的服务代码来订制自己所需要的新闻信息，最大限度地满足个性化的信息需求；第四、随着行业信息化的加速、传统媒体向数字内容提供商转型、运营模式的逐渐多元，对手机网络新闻的需求将越来越大，合作渠道方与集团客户数量与规模逐渐增多，新闻网站可充分发挥新闻和原创内容优势。

4.3、网络广告增速维持高位，头部效应明显

根据艾瑞咨询发布的报告显示，2013-2017年中国广告行业经营额稳步上升，2017年达到6896亿元，同比增长6.28%。

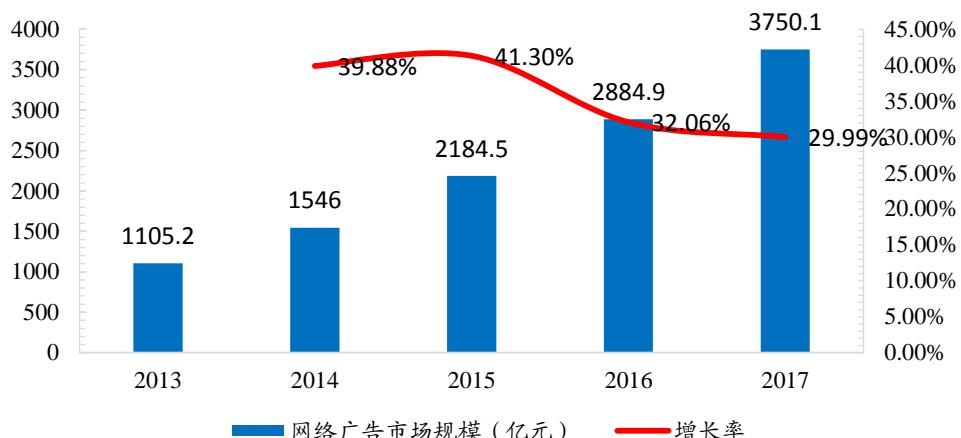
图23：2013-2017年中国广告经营额及增速



资料来源：艾瑞咨询，新时代证券研究所

2017年网络广告规模超3750亿，同比增长30%，预计2018年增速仍保持高位。从绝对值来看，中国网络广告发展仍旧显示出较为良好的生命力。从占比上来看，中国网络广告市场仍旧是互联网产业重要的商业模式。

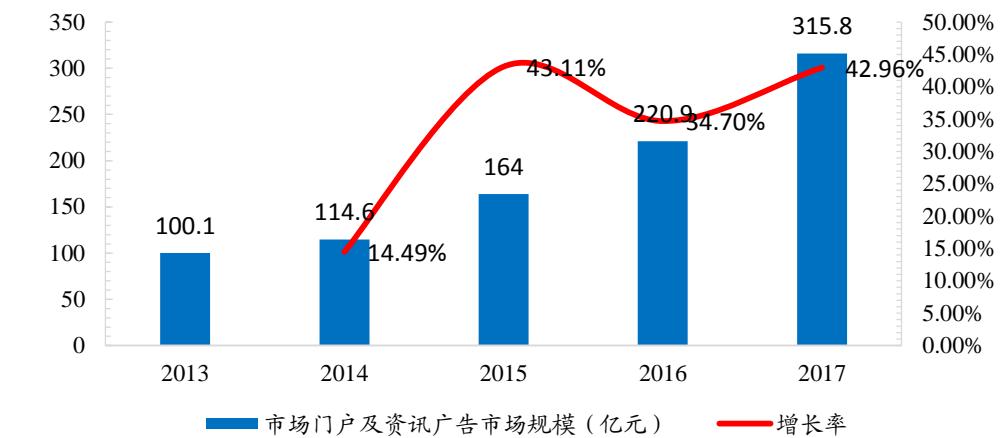
图24：2013-2017年网络广告规模及增速



资料来源：艾瑞咨询，新时代证券研究所

门户及资讯广告收入持续增长，各平台类型均进行内容布局。2017年门户及资讯广告市场规模为315.8亿元，同比增长43.0%，增速维持较高水平。门户及资讯平台在移动端主要呈现三种形态，以专业媒体资讯为核心的综合资讯平台、以原创新闻为主体的专业新闻媒体以及以聚合类资讯为主体的资讯平台。各平台类型在2017-2018年均着重进行内容布局，并通过对不同目标用户的精细化运营呈现出差异化的发展特点，体现了不同的营销价值。

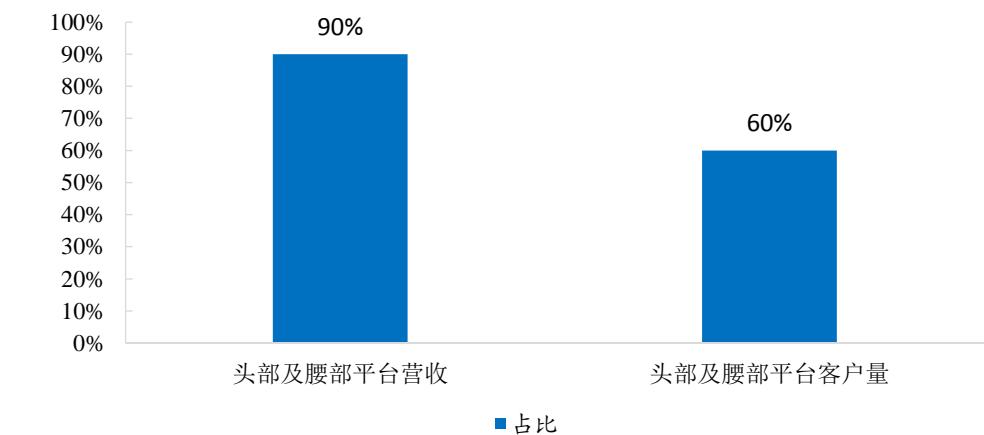
图25：2013-2017年门户及资讯广告收入



资料来源：艾瑞咨询，新时代证券研究所

头部门户及资讯平台占有客户量约 60%，但是头部平台营收占比超过 90%，尾部平台虽然占有一定的客户量，但是在营收方面，头部效应明显。

图26：头部及腰部平台客户、营收占比



资料来源：艾瑞咨询，新时代证券研究所

未来考虑到内容竞争越来越激烈，马太效应将会更加明显。

5、公司 2019 年展望：强化移动端业务，加快融合战略实施

2019 年，新华网将坚持稳中求进、守正创新，增强网上舆论引导能力，加强国际传播能力建设，加快融合创新步伐，深化经营模式转型，提升技术能力和管理水平，大力构筑新时代网上宣传的高地和重阵，加快建设具有广泛国际影响的一流新闻网站和拥有强大实力的互联网文化企业。主要工作包括：

以移动化视频化转型为重点，构建全网内容新生态。强化“移动优先”理念，加大“两微”平台内容创新和运营推广，把新华网客户端打造成特色鲜明、活跃度高的自有强势移动平台。抓住 5G 时代视频传播“风口”，充分发挥“媒体创意工场”引领支撑作用，着力实施“源创计划”“共鸣计划”，构建特色鲜明、内容多元的视听产品体系。

以支撑引领业务发展为目标，拓展技术建设新领域。围绕移动化视频化转型需要加快平台建设和应用研发，实施超级编辑部 4.0 二期建设，推出智能融媒工具等技术产品，构建自有大数据核心技术体系，推进新华云混合云资源服务平台建设，

推进大数据、人工智能等技术在策划、采集、编辑、审核、发布、传播全流程的应用。

以做强创新业务为动力，开拓经营工作新局面。加速实施多端融合的平台战略，提升数字化整合营销服务水平，推动流量和用户资源的价值转化。聚焦数字内容业务，创造优质文化产品，探索多元盈利模式。构建技术驱动型业务集群，面向政企市场需求，继续推进“互联网+垂直行业”项目规模化发展。

6、 盈利预测及投资建议

6.1、 盈利预测

我们对公司的盈利预测基于特定财务数据的关键假设基础上，主要有如下几点：

(1) 公司广告业务不会受到太大冲击，未来三年考虑到未来内容行业竞争马太效应明显，经济回暖将会促进网络广告保持增速在 10%以上。

(2) 信息服务业务考虑到未来政府业务将会增加，数据及信息服务需求提高，将会给公司带来一定增长，未来增速有望保持在 10%-15%之间。

(3) 移动互联网业务随着移动端用户的增加，预计公司 2019-2020 年增长率维持在 15%左右。

(4) 公司网络技术服务逐渐进入正轨，预计 2019 年实现 35%左右的增速，毛利率保持在 25%左右。

(5) 公司数字内容业务得益于政务工作以及“媒体创意工厂”将会持续保持较高增速，毛利率保持在 31%左右。

表3：公司收入与净利润预测

公司收入预测（亿元）	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	15.02	15.69	18.56	21.38	24.27
YOY	10.36%	4.45%	18.28%	15.18%	13.53%
营业成本	8.22	8.61	10.04	11.60	13.16
YOY	21.52%	4.72%	16.63%	15.60%	13.39%
毛利率	45.29%	45.15%	45.91%	45.72%	45.79%
毛利	6.80	7.09	8.52	9.77	11.11
归母净利润	2.84	2.85	3.36	3.82	4.26
YOY	1.37%	0.40%	17.75%	13.85%	11.42%

资料来源：公司公告、新时代证券研究所测算

6.2、 投资建议

我们预测新华网 2019-2021 年实现营收分别为 18.56 亿元、21.38 亿元、24.27 亿元，同比增长 18.28%、15.18%、13.53%；实现归母净利润分别为 3.36 亿元、3.82 亿元、4.26 亿元，同比增长 17.75%、13.85%、11.42%；对应 2019-2021 年 EPS 分别为 0.65 元、0.74 元、0.82 元。首次覆盖给予“推荐”评级。

7、风险提示

1. 广告业绩不达标风险。由于公司主要收入来源于网络广告，受经济波动影响，网络广告业务收入存在无法达到预期增长水平的风险，从而影响业绩。
2. 网络技术风险。如果公司无法及时跟进互联网技术的革新，公司将可能面临技术水平落后、业务模式和产品服务缺乏创新、运营成本升高等风险，从而在一定程度上影响本公司的市场竞争地位。
3. 市场竞争加剧的风险。随着互联网巨头加入广告市场的份额争夺，公司用户可能会流失到其他互联网企业新闻 APP 上，造成流量不足，影响公司业绩。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	2826	2976	3209	3477	3804	营业收入	1502	1569	1856	2138	2427
现金	2189	2189	2217	2457	2572	营业成本	822	861	1004	1160	1316
应收账款	515	588	716	786	919	营业税金及附加	30	33	38	44	50
其他应收款	51	0	60	9	69	营业费用	299	277	349	398	449
预付账款	52	72	74	95	97	管理费用	129	88	122	133	154
存货	2	2	3	3	3	财务费用	-16	-25	-22	-27	-32
其他流动资产	18	124	139	127	142	资产减值损失	87	76	95	111	124
非流动资产	934	982	1035	1108	1178	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	221	256	277	298	318	投资净收益	85	-0	28	28	23
固定资产	184	300	369	426	470	营业利润	247	249	299	346	389
无形资产	7	18	24	30	34	营业外收入	37	39	39	39	39
其他非流动资产	521	408	364	355	354	营业外支出	0	1	1	1	1
资产总计	3760	3957	4244	4585	4981	利润总额	284	287	336	384	427
流动负债	464	534	616	677	760	所得税	2	4	3	5	5
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	283	283	333	379	423
应付账款	123	142	167	190	215	少数股东损益	-1	-2	-3	-3	-3
其他流动负债	340	392	448	486	544	归属母公司净利润	284	285	336	382	426
非流动负债	528	566	566	566	566	EBITDA	265	287	333	358	401
长期借款	0	0	0	0	0	EPS(元)	0.55	0.55	0.65	0.74	0.82
其他非流动负债	528	566	566	566	566						
负债合计	992	1099	1182	1243	1326	主要财务比率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	39	24	22	19	15	成长能力					
股本	519	519	519	519	519	营业收入(%)	10.4	4.5	18.3	15.2	13.5
资本公积	1583	1535	1535	1535	1535	营业利润(%)	(9.9)	0.6	20.0	15.9	12.5
留存收益	628	809	1026	1260	1520	归属于母公司净利润(%)	1.4	0.4	17.7	13.8	11.4
归属母公司股东权益	2729	2834	3041	3324	3640	获利能力					
负债和股东权益	3760	3957	4244	4585	4981	毛利率(%)	45.3	45.2	45.9	45.7	45.8
						净利率(%)	18.9	18.2	18.1	17.9	17.5
						ROE(%)	10.2	9.9	10.9	11.3	11.6
						ROIC(%)	7.6	6.4	7.4	8.0	8.3
						偿债能力					
经营活动现金流	213	226	223	401	288	资产负债率(%)	26.4	27.8	27.8	27.1	26.6
净利润	283	283	333	379	423	净负债比率(%)	-79.1	(76.6)	(72.4)	(73.5)	-70.4
折旧摊销	47	66	63	44	49	流动比率	6.1	5.6	5.2	5.1	5.0
财务费用	-16	-25	-22	-27	-32	速动比率	6.1	5.6	5.2	5.1	5.0
投资损失	-85	0	-28	-28	-23	营运能力					
营运资金变动	-69	-146	-123	33	-129	总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
其他经营现金流	54	48	0	0	0	应收账款周转率	3.2	2.8	2.8	2.8	2.8
投资活动现金流	160	334	-89	-90	-96	应付账款周转率	7.5	6.5	6.5	6.5	6.5
资本支出	57	121	32	53	49	每股指标(元)					
长期投资	-133	-95	-22	-21	-21	每股收益(最新摊薄)	0.55	0.55	0.65	0.74	0.82
其他投资现金流	84	360	-78	-57	-68	每股经营现金流(最新摊薄)	1.73	0.47	0.43	0.77	0.55
筹资活动现金流	115	-27	-106	-72	-77	每股净资产(最新摊薄)	5.26	5.46	5.86	6.40	7.01
短期借款	0	0	0	0	0	估值比率					
长期借款	0	0	0	0	0	P/E	50.39	50.19	42.63	37.44	33.60
普通股增加	311	0	0	0	0	P/B	5.24	5.05	4.71	4.31	3.93
资本公积增加	-19	-48	0	0	0	EV/EBITDA	46.35	44.3	38.0	34.8	30.7
其他筹资现金流	-178	21	-106	-72	-77						
现金净增加额	487	534	28	240	115						

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

胡皓，传媒互联网行业首席分析师，擅长自上而下把握行业性机会，探究传媒行业现象本质。2009年4月加盟光大证券研究所，期间曾获2010年新财富钢铁行业金牌分析师排名第五，2011年加盟银河证券，2012、2014年新财富最佳分析师第四名，2015年转型传媒，原银河证券传媒互联网行业首席分析师。

姚轩杰，传媒行业分析师，2017年加入新时代证券，4年投资研究经验，擅长扎实的基本面研究和行业趋势把握，精于挖掘具有中长期投资价值的优质个股。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5% - 5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户提供。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕莜琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼	邮编：100086
上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼	邮编：200120
广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼	邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>