

Q3 归母净利润同增 97.92%，持续看好广电 MCN 及 5G 应用布局

——风语筑 2020 年三季报点评

公司点评

● 事件:

2020 年 10 月 27 日，公司发布 2020 年三季报。2020 年前三季度实现营业收入 16.50 亿元，同比增长 13.51%，实现归母净利润 2.75 亿元，同比增长 32.64%。三季度实现营收 6.41 亿元，同比增长 31.62%，实现归母净利润 1.25 亿元，同比增长 97.92%。

● Q3 业绩创历史最佳，归母净利润同增 97.92%

三季度公司业绩表现亮眼，营业收入同比增长 31.62%，同期营业成本同比增长 13.12%，使得三季度实现毛利 2.61 亿元，同比大幅增长 72.28%，毛利率达到 40.67%，创公司历史最佳。同时公司费用控制优秀，2020Q3 期间费用率为 11.83%，同比下降 1.02pct，带动 Q3 实现归母净利润 1.25 亿元，同比增长 97.92%。

● 数字展示龙头地位稳固，在手订单确保业绩高确定性

公司为国内数字化体验服务龙头，在数字新媒体技术研发及数字内容生产、分发与管理领域经验丰富。截至 6 月 30 日公司已中标未签合同订单金额 12.22 亿元，已签合同订单金额 41.35 亿元，合计 53.57 亿元，为 2019 年公司营业收入的 2.64 倍，大量在手订单充分确保公司业绩确定性。

● 推进广电 MCN 及 5G 后端应用，布局数字体验新增长赛道

公司凭借在数字化体验领域的技术积累及旗下的数字艺术内容矩阵平台，持续推进广电 MCN 布局，2020 年已与安徽广电、SMG 东方广播中心等达成相关合作。公司持续投资布局 AR/VR、4K/8K 超高清、全息影像、实时渲染等 5G 后端应用，上半年已完成对全球领先的 VR 视频内容平台 VeeR 的投资。MCN 布局将拓展公司数字展示的应用领域，VR 等 5G 后端应用将提升展示体验，有望赋能公司长期增长曲线。

● 看好公司订单持续性，及广电 MCN 布局等创新发展，维持“推荐”评级

公司是中国领先的数字化体验服务商，看好与广电 MCN 的结合布局以及在 VR 等 5G 后端应用领域的发展。预计公司 2020-2022 年净利润分别为 3.62/4.70/5.87 亿元，同比增长 38.1%/29.9%/24.7%，对应 EPS 分别为 1.24/1.61/2.01 元，对应 PE 为 17/13/10 倍，维持“推荐”评级。

● 风险提示：项目进展不及预期，MCN 布局及 5G 商用落地不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,708	2,030	2,429	2,979	3,597
增长率(%)	14.0	18.8	19.6	22.7	20.7
净利润(百万元)	211	262	362	470	587
增长率(%)	27.0	24.3	38.1	29.9	24.7
毛利率(%)	30.2	28.7	30.7	32.5	33.2
净利率(%)	12.3	12.9	14.9	15.8	16.3
ROE(%)	15.0	15.7	17.8	18.8	19.0
EPS(摊薄/元)	0.72	0.90	1.24	1.61	2.01
P/E(倍)	28.5	22.9	16.6	12.8	10.2
P/B(倍)	4.3	3.6	3.0	2.4	1.9

推荐（维持评级）

马笑（分析师）

maxiao@xsdzq.cn

证书编号：S0280520070001

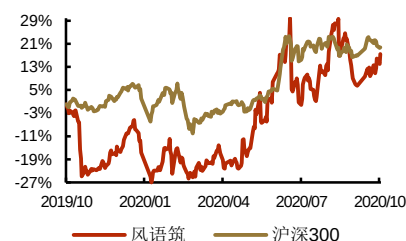
宋尚杰（联系人）

songshangjie@xsdzq.cn

证书编号：S0280120050015

市场数据	时间 2020.10.27
收盘价(元):	20.61
一年最低/最高(元):	12.35/23.52
总股本(亿股):	2.92
总市值(亿元):	60.09
流通股本(亿股):	2.9
流通市值(亿元):	59.8
近 3 月换手率:	99.06%

股价一年走势



相关报告

《Q2 归母净利润同增 53.31%，广电 MCN 服务布局持续推进》2020-08-30

《上半年中标金额市占率超六成，园区馆业务持续高增长》2018-08-08

《技术+一体化服务构建护城河，展览展示行业龙头前景可期》2018-06-18

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	3078	3345	4181	5053	5985
现金	1158	1278	1553	1905	2300
应收票据及应收账款合计	890	1036	1112	1621	1675
其他应收款	72	68	99	105	141
预付账款	6	8	8	12	13
存货	951	873	1250	1285	1744
其他流动资产	2	82	159	126	113
非流动资产	359	396	451	514	576
长期投资	32	35	41	47	53
固定资产	206	188	236	294	351
无形资产	23	25	30	31	32
其他非流动资产	99	148	144	142	140
资产总计	3437	3741	4632	5567	6560
流动负债	2034	2070	2599	3064	3470
短期借款	13	7	208	172	53
应付票据及应付账款合计	531	611	450	864	773
其他流动负债	1491	1451	1940	2028	2645
非流动负债	0	1	1	1	1
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	1	1	1	1
负债合计	2034	2071	2600	3065	3471
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	292	292	292	292	292
资本公积	782	791	791	791	791
留存收益	381	621	971	1430	2001
归属母公司股东权益	1403	1670	2032	2502	3089
负债和股东权益	3437	3741	4632	5567	6560

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	264	253	111	441	568
净利润	211	262	362	470	587
折旧摊销	23	26	17	22	28
财务费用	-23	-15	-19	-14	-19
投资损失	-3	-23	-16	-18	-17
营运资金变动	-15	-64	-233	-19	-11
其他经营现金流	71	66	-0	-0	-0
投资活动现金流	44	-116	-57	-67	-73
资本支出	21	30	50	57	56
长期投资	-40	-26	-6	-6	-6
其他投资现金流	25	-112	-13	-16	-23
筹资活动现金流	-64	-24	22	13	20
短期借款	13	-5	3	-1	1
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	148	-0	0	0	0
资本公积增加	-78	9	0	0	0
其他筹资现金流	-146	-28	19	14	19
现金净增加额	244	113	77	387	515

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1708	2030	2429	2979	3597
营业成本	1193	1447	1684	2011	2402
营业税金及附加	12	10	14	16	20
营业费用	86	94	111	141	171
管理费用	98	102	109	149	180
研发费用	64	67	85	102	125
财务费用	-23	-15	-19	-14	-19
资产减值损失	46	-0	56	66	75
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	11	9	8	9	9
投资净收益	3	23	16	18	17
营业利润	246	297	412	536	670
营业外收入	0	3	5	4	4
营业外支出	2	0	1	1	1
利润总额	245	299	416	539	673
所得税	34	37	54	69	86
净利润	211	262	362	470	587
少数股东损益	0	-0	-0	-0	-0
归属母公司净利润	211	262	362	470	587
EBITDA	234	288	397	521	645
EPS(元)	0.72	0.90	1.24	1.61	2.01

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	14.0	18.8	19.6	22.7	20.7
营业利润(%)	33.1	20.5	38.8	30.0	25.0
归属于母公司净利润(%)	27.0	24.3	38.1	29.9	24.7
获利能力					
毛利率(%)	30.2	28.7	30.7	32.5	33.2
净利率(%)	12.3	12.9	14.9	15.8	16.3
ROE(%)	15.0	15.7	17.8	18.8	19.0
ROIC(%)	88.1	92.9	62.6	71.9	80.1
偿债能力					
资产负债率(%)	59.2	55.4	56.1	55.0	52.9
净负债比率(%)	-81.6	-76.0	-66.1	-69.2	-72.7
流动比率	1.5	1.6	1.6	1.6	1.7
速动比率	1.0	1.2	1.1	1.2	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	2.2	2.1	2.3	2.2	2.2
应付账款周转率	2.7	2.5	3.2	3.1	2.9
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.72	0.90	1.24	1.61	2.01
每股经营现金流(最新摊薄)	1.23	0.70	0.38	1.51	1.95
每股净资产(最新摊薄)	4.81	5.73	6.97	8.58	10.59
估值比率					
P/E	28.5	22.9	16.6	12.8	10.2
P/B	4.3	3.6	3.0	2.4	1.9
EV/EBITDA	20.8	16.2	11.6	8.1	5.7

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的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

马笑，华中科技大学硕士，2017年加入新时代证券，传媒互联网行业组长。5年文化传媒互联网实业和投资经验，擅长自上而下把握行业机会，政策解读、产业梳理；自下而上进行个股选择，基本面跟踪研究；担任过管理咨询顾问、战略研究员、投资经理等岗位。2018年东方财富&Choice·中国最佳分析师传媒行业第一名；2019年每市组合传媒行业第三名。

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。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	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258
	邮箱：lyyouqi@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/>