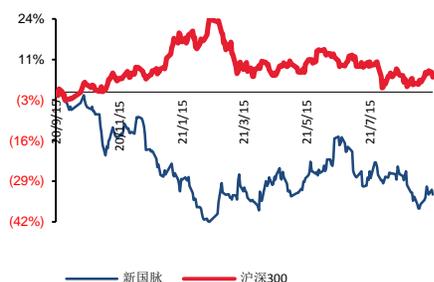


信息技术 软件与服务

卡位元宇宙赛道, 更名新国脉以聚焦 5G 数字业务

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	796/796
总市值/流通(百万元)	8,800/8,800
12 个月最高/最低(元)	16.70/9.58

■ 相关研究报告:

新国脉(600640)《卡位 5G 内容叠加边际改善, 打造 5G 泛娱乐航母》
--2020/05/28

■ 证券分析师: 李宏涛

电话: 18910525201

E-MAIL: liht@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520010002

■ 证券分析师: 李仁波

电话: 18822886673

E-MAIL: lirb@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520040002

事件: 9月2日, 号百控股发布公告将公司名称变更为“新国脉数字文化股份有限公司”。变更完成后, 证券简称由“号百控股”变更为“新国脉”, 证券代码“600640”保持不变。

■ 点评:

1、战略调整呼应 5G 趋势, 新国脉在继承中发展。

公司前身“上海国脉实业股份有限公司”成立于 1993 年, 经过 2012 年及 2016 年两次重大资产重组后, 当前号百公司主营业务是云游戏、云视频、动漫、AR/VR, 是中国电信唯一的平台提供者, 名称中的“号码百事通”是 2G、3G 时代查号、订票、订餐的典型应用, 并不适应当前通信行业的 5G 应用趋势。5G 核心应用在 B 端是切片式网络, 在 C 端是元宇宙级应用。因此, 公司在战略上积极落实电信集团“云改数转”的要求, 将公司调整为数字文化公司, 聚焦于数字内容、数字营销和数字文旅三大数字业务板块。由于+文化聚焦更能体现 5G 的核心和公司基因, 这三大 5G 应用板块将帮助公司进一步扩大市场规模、持续提升产品能力。在战略调整后, 公司将致力于成为“领先的数字文化科技公司、做中国电信集团的 CICT (内容文化融合服务) 公司”的战略定位。为中国电信在 5G 时代的业务发展持续贡献新媒体平台价值和资本平台价值。使公司具备更强竞争优势, 在继承中继续得到发展。

2、公司三条战略拓展顺利, 取得初步成果。

战略调整后, 公司云 VR、超高清、云游戏三大核心业务能力将有望成为 5G eMBB 场景的稀缺内容资产。公司三条战略各重点业务顺利推进, 进而带动了公司业绩的提升。2021 年上半年公司合并实现营业收入 19.78 亿元, 同比增加 5.32 亿元 (36.79%)。

公司数字内容板块, 打造数字内容中心统一平台及统一入口, 加快推进“平台+终端+应用+内容+生态”能力升级。深挖垂直创新领域及衍生业务市场, 拓展收入规模。截止今年 6 月, 天翼超高清注册用户已经超 6000 万; 天翼云 VR 注册用户数超 2000 万; 天翼云游戏平台注册用户数也超 2000 万。

公司文旅板块, 将持续整合 5G+AI、XR 数字孪生、AR、VR、直播等核心能力, 充分发挥一站式营销传播差异化优势。随着疫情恢复收入同比有所增加。数字会展合作客户范围覆盖多个垂直行业, 服务千万级客户 10 家、百万级 50 家; 数字商业上半年已在全国落地 300+

家商业综合体，开展了 600 余场活动；数字文博在上半年与中国文物报社达成战略合作，共同推进文化遗产大众传播。

数字营销板块将发挥运营资源优势，整合积分、权益、大数据、融合等能力，形成多元化数字营销产品及能力输出。该板块打造的“积分扶贫”品牌，连续两年提升扶贫收入超 3000 万元，获得国务院扶贫办、中国电信高度好评。

3、管理改制、员工持股、混改推进

母公司中国电信回 A 股，调整了与新国脉公司的结算模式。以前每年签合同和年底最后一刻结算给公司业绩带来极大不确定性，当前公司与母公司签订了长期合同和明确的结算指标，增加了 5G 用户数、活跃度等考核指标，在 5G 中后周期对公司是基础性利好。

为合理优化资源配置，公司深化三项制度改革，推动子公司有效落实“岗位能上能下、薪酬能高能低、人员能进能出”，持续激发干部员工队伍活力，并全面推行 OKR 绩效管理体系。为进一步完善公司治理结构，深化薪酬体系改革，公司于 5 月发布员工股权激励计划，向激励对象授予 791.60 万份股票期权，约占当时公司股本总额 0.99%。号百公司也正在持续不断地推进混改工作，“以混促改”为导向，稳健推进引战工作和股权激励，加速内部机制体制改革，将国企改革三年行动落地。借助混改和股权激励的契机，公司将能够更好把握 5G 创新文娱发展的新机遇，进而加速公司从 3G 订票订餐服务商向 5G 时代高品质数字文化公司的转型升级。

4、投资建议

今年中国 5G 网络将实现全国覆盖，母公司营收利润进入快速增长阶段，5G 应用将进入爆发期，公司特殊的卡位与中国电信具有极强的协同优势，数字化平台运营具有稀缺性和规模效应。预计 2021~2023 年公司营收收入 48.21 亿、57.08 亿、65.52 亿，归母净利润 0.96 亿、1.98 亿、2.72 亿，对应的 PE 为 91/45/32，继续推荐，给予“买入”评级。

风险提示：平台建设不及预期；5G 数字用户发展不及预期；混改推进不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4449.23	4821.01	5707.58	6552.38
(+/-%)	6.48%	8.36%	18.39%	14.80%
净利润(百万元)	10.31	96.32	197.67	271.88
(+/-%)	-92.74%	834.01%	105.22%	37.54%
摊薄每股收益(元)	0.01	0.12	0.25	0.34
市盈率(PE)	853	91	45	32

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	4449.23	4821.01	5707.58	6552.38
营业成本	4067.28	4094.26	4770.84	5417.40
营业税金及附加	14.42	22.77	25.35	28.41
销售费用	105.20	118.80	138.75	160.01
管理费用	308.83	506.21	570.76	655.24
财务费用	-82.25	-88.97	-107.71	-125.62
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	30.18	-30.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	33.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	-13.80	137.94	309.59	416.93
其他非经营损益	2.62	7.92	8.77	7.46
利润总额	-11.18	145.87	318.36	424.39
所得税	-25.72	26.26	57.30	76.39
净利润	14.54	119.61	261.05	348.00
少数股东损益	4.23	23.29	63.38	76.13
归属母公司股东净利润	10.31	96.32	197.67	271.88
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1566.77	1895.53	2145.05	2474.99
应收和预付款项	1300.55	1353.68	1606.33	1850.99
存货	16.99	17.11	17.93	21.63
其他流动资产	899.65	554.80	656.82	754.04
长期股权投资	19.56	19.56	19.56	19.56
投资性房地产	135.63	135.63	135.63	135.63
固定资产和在建工程	761.55	668.72	575.89	483.06
无形资产和开发支出	286.47	215.62	144.78	73.93
其他非流动资产	1627.70	1619.74	1611.78	1603.82
资产总计	6614.87	6480.38	6913.76	7417.65
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	1060.72	1130.71	1297.21	1472.50
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	562.28	240.81	270.16	298.20
负债合计	1623.00	1371.52	1567.37	1770.71
股本	795.70	795.70	795.70	795.70
资本公积	2385.22	2385.22	2385.22	2385.22
留存收益	1326.30	1420.00	1594.16	1818.58
归属母公司股东权益	4507.22	4600.92	4775.08	4999.50
少数股东权益	484.65	507.94	571.32	647.44
股东权益合计	4991.87	5108.86	5346.40	5646.95
负债和股东权益合计	6614.87	6480.38	6913.76	7417.65
业绩和估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
EBITDA	90.32	220.61	373.51	462.95
PE	853.36	91.36	44.52	32.37
PB	1.95	1.91	1.84	1.76
PS	1.98	1.83	1.54	1.34
EV/EBITDA	60.74	22.44	12.58	9.44

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	14.54	119.61	261.05	348.00
折旧与摊销	186.37	171.64	171.64	171.64
财务费用	-82.25	-88.97	-107.71	-125.62
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	-506.63	-153.53	-155.92	-144.11
其他	307.54	43.92	-3.73	1.86
经营活动现金流净额	-80.42	92.67	165.33	251.77
资本支出	-203.46	0.00	0.00	0.00
其他	-48.34	357.63	0.00	0.00
投资活动现金流净额	-251.79	357.63	0.00	0.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
支付股利	-42.97	-2.62	-23.52	-47.45
其他	-19.32	-118.93	107.71	125.62
筹资活动现金流净额	-62.29	-121.55	84.19	78.17
现金流量净额	-394.50	328.76	249.52	329.94
财务分析指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
销售收入增长率	6.48%	8.36%	18.39%	14.80%
营业利润增长率	-106.61%	1099.74%	124.43%	34.67%
净利润增长率	-90.77%	722.46%	118.25%	33.31%
EBITDA 增长率	-72.25%	144.25%	69.31%	23.94%
获利能力				
毛利率	8.58%	15.07%	16.41%	17.32%
期间费率	7.46%	11.12%	10.54%	10.52%
净利率	0.33%	2.48%	4.57%	5.31%
ROE	0.29%	2.34%	4.88%	6.16%
ROA	0.22%	1.85%	3.78%	4.69%
ROIC	7.55%	2.01%	8.11%	11.29%
EBITDA/销售收入	2.03%	4.58%	6.54%	7.07%
营运能力				
总资产周转率	0.66	0.74	0.85	0.91
固定资产周转率	6.11	7.38	10.18	14.00
应收账款周转率	4.61	4.79	4.97	4.89
存货周转率	255.38	240.13	257.60	254.53
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	1.08	—	—	—
资本结构				
资产负债率	24.54%	21.16%	22.67%	23.87%
带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动性				
流动比率	242.59%	292.06%	294.26%	298.78%
速动比率	241.51%	290.76%	293.07%	297.51%
每股指标				
每股收益	0.01	0.12	0.25	0.34
每股净资产	5.66	5.78	6.00	6.28
每股经营现金	-0.10	0.12	0.21	0.32

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。