

2019年07月28日

人民网 (603000.SH)

公司快报

传媒 | 互联网 III

发布《深度融合发展三年规划(纲要)》：内容为 本，平台价值变现空间大

投资要点

7月25日晚，公司发布《深度融合发展三年规划(纲要)》，提出了人民网建设全媒体的指导思想、发展战略、规划目标和重点任务，我们点评如下：

◆ **全媒体时代，人民网“党网”重要性凸显：**2019年1月25日习近平总书记带领中共中央政治局到人民日报社就“全媒体时代和媒体融合发展”举行第十二次集体学习时，即强调“要加快推动媒体融合发展，使主流媒体具有强大传播力、引导力、影响力、公信力”，“主管部门要履行好监管责任，依法加强新兴媒体管理”，“各级党委和政府要从政策、资金、人才等方面加大对媒体融合发展的支持力度”。本《规划》是对总书记1月25日讲话精神的贯彻落实。

移动互联网的快速发展催生大量新媒体平台，在信息获取更加快捷的同时，导致了诸多信息审查监管不到位的弊端，信息爆炸时代，官媒的主流舆论引导作用凸显。人民网作为党媒，其政治价值、传播价值、品牌价值、平台价值、资本价值必将进一步凸显。

◆ **内容为本，平台价值变现空间大：**依托政策敏感性、人才等多方面优势，公司在观点评论、深度调查、权威解读、政策建议方面具备较强的原创能力，未来将不断巩固其中央重点新闻网站“龙头”地位，成为最优质原创内容的提供者。**以内容为本，平台价值有望实现多渠道变现：**

① **内容风控：**本次《规划》的目标之一便是不断强化互联网内容风控“龙头”地位。公司拟参股人民中科(山东)智能技术有限公司，将中国科学院自动化研究所的人工智能技术与人民网的内容风控能力紧密结合，重点为互联网空间上的内容安全管理及信息安全管理提供技术服务。据人民网7月24日消息，人民网面向社会发放了67张《互联网内容风控师(初级)证书》，公司已就标准制定、人员培训进行初步探索，未来将进一步发挥党媒优势，为互联网主体提供内容风控的咨询顾问服务。

② **内容运营与聚发：**人民网横向连接政府、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)日常覆盖逾2.8亿人次，传播价值凸显。公司未来有望凭借传播力实现更大的营收和盈利规模：包括为优质创作者/创作机构提供创作指导、等级认证、推广运营及市场运作等服务；为全网的内容生产者、传播者、使用者提供内容聚发及其衍生的版权交易、运营培训、IP孵化、创意营销、内容电商、广告代理等服务方案。

◆ **2019Q1 公司收入保持稳健增长，亏损同比收窄：**2019Q1 公司实现营业收入 3.13 亿元(+17.20%)，归母净利润-2,336.25 万元(上年同期-5,787.41 万元)，营收增长主要系子公司人民视讯文化有限公司、人民健康网络有限公司收入同比增幅较大。

◆ **投资建议：**人民网作为官媒在宣传思想工作中承担重要角色，我们看好公司以内容

投资评级

增持-A(维持)

股价(2019-07-26)

17.15 元

交易数据

总市值(百万元)	18,962.60
流通市值(百万元)	18,962.60
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	-4.51	-22.1	105.07
绝对收益	-6.25	-26.7	107.54

分析师

付宇婕

 SAC 执业证书编号：S0910517090002
 fuyudi@huajinsec.cn
 021-20377039

分析师

宋怡萱

 SAC 执业证书编号：S0910518070002
 songyixuan@huajinsec.cn
 021-20377051

相关报告

人民网：国家互联网排头兵，内容+平台价值
 凸显 2019-04-19

立网，通过内容风控、运营与聚合等多渠道的变现空间。我们维持公司 2019 年至 2021 年每股收益 0.30、0.41 和 0.55 元的盈利预测，7 月 26 日收盘价对应 PE 依次为 57.9x、42.2x、31.1x，维持公司增持-A 建议。

◆ **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	212.1	88.7	57.9	42.2	31.1
PB	6.8	6.3	6.2	5.8	5.4

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	净利润率	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	0.3%	0.8%	1.0%	1.4%	2.0%
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					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E						
净利润	107.7	262.1	327.7	449.6	609.3	业绩和估值指标					
加:折旧和摊销	74.2	59.6	45.2	45.2	45.2	EPS(元)	0.08	0.19	0.30	0.41	0.55
资产减值准备	6.7	40.1	-	-	-	BVPS(元)	2.52	2.70	2.76	2.94	3.16
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PE(X)	212.1	88.7	57.9	42.2	31.1
财务费用	0.0	-	-4.7	-6.1	-8.6	PB(X)	6.8	6.3	6.2	5.8	5.4
投资损失	-89.0	-91.3	-90.1	-90.1	-90.5	P/FCF	51.8	118.0	35.0	50.7	19.0
少数股东损益	18.3	48.2	70.4	96.6	133.0	P/S	13.5	11.2	7.9	5.7	4.1
营运资金的变动	338.1	54.5	141.8	-101.5	355.3	EV/EBITDA	114.1	54.9	38.2	28.3	20.4
经营活动产生现金流量	306.3	312.2	490.3	393.5	1,043.8	CAGR(%)	71.8%	41.5%	25.1%	71.8%	41.5%
投资活动产生现金流量	-108.0	-79.2	128.7	86.3	80.2	PEG	3.0	2.1	2.3	0.6	0.8
融资活动产生现金流量	-98.8	4.5	-258.5	-247.1	-355.6	ROIC/WACC	0.5	1.2	1.8	2.9	3.8

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.huajinsec.com