

# 号百控股 (600640.SH) 新产品密集发布, 5G 泛文娱“使能”平台渐入佳境

2020年05月19日

——中小盘信息更新

**投资评级: 买入 (维持)**
**任浪 (分析师)**
**孙金钜 (分析师)**
**尹鹤桥 (联系人)**

renlang@kysec.cn

sunjinju@kysec.cn

yinheqiao@kysec.cn

证书编号: S0790519100001

证书编号: S0790519110002

证书编号: S0790119110035

日期	2020/5/18
当前股价(元)	17.35
一年最高最低(元)	30.02/10.27
总市值(亿元)	138.05
流通市值(亿元)	138.05
总股本(亿股)	7.96
流通股本(亿股)	7.96
近3个月换手率(%)	100.24

## 中小盘研究团队

### ● 内容、平台、终端密集发布, “云-网-边-端”优势铸就 5G 泛文娱使能平台

“517”电信节期间,公司携手中国电信,密集发布了天翼云游戏能力平台、天翼云 AR、定制版 VR 头显等多种服务及产品。公司充分彰显了“使能型”平台能力,丰富了 VR/AR 业务产品线,并完成了 VR 业务的端到端能力闭环。同时,公司依托电信集团的云网优势,“使能型”平台属性正不断得到验证,资本密集型的“版权争霸”式发展模式已逐渐成为历史。公司有望凭借差异化的内容分发运营优势,以较低成本,汇聚海量优质内容资源。公司依托电信深度下沉的渠道资源及终端集采能力,在以 VR 为代表的云-网-边-端强耦合类 5G 原生应用的经营中,有望继续保持行业领跑。我们维持公司 2020-2022 年归母净利润分别为 1.80/4.10/9.25 亿元,对应 EPS 分别为 0.23/0.52/1.16 元,当前股价对应 2020-2022 年的 PE 分别为 75.76/33.32/14.78 倍,维持“买入”评级。

### ● 天翼云 AR 开启虚拟明显新蓝海,千元级定制头显加速 VR 业务扩张

5月17日,公司携手韩国 LG U+签署了 AR 合作协议,推出了全新的 5G 应用——“天翼云 AR”。公司除了独家引入 LG U+高精真人明星 AR 内容外,还将引进其领先的光场建模技术,开拓 AR 虚拟明星新蓝海。同日,公司还联手创维、PICO、爱企业等一线终端品牌商,发布了多款定制版 VR 终端。深度定制版“小 V 一体机”更是成为全网首款突破千元门槛的 VR 一体机,价格仅为 699。通过与创维等终端厂商的深度合作,公司不但能完成 VR 业务的端到端闭环,更能依托终端厂商在运营商市场的资源和经验,加速 5G 应用在省分公司的快速拓展。

### ● “飞云”平台赋能游戏产业链伙伴,携手完美世界抢占云原生游戏市场先机

5月16日,中国电信正式发布云游戏能力平台“飞云”,并联手智能电视厂,为云游戏产业链伙伴提供“云网边端”一体化解决方案,同时还联合完美世界发布了首款云原生游戏《新神魔大陆》。在已满足高码流渲染、推流能力的背景下,电信还将加速布局 GPU 能力,以进一步降低时延。公司在电信加速部署并开发云游戏能力的带动下,在优质内容的聚集和用户拓展上,将显著受益。

### ● 风险提示: 5G 业务推广不及预期,行业竞争加剧,混改计划低于预期等。

## 相关研究报告

《中小盘信息更新-5G 业务稳步推广,体制改革初见成效》-2020.5.2

《公司首次覆盖报告-中国电信唯一 A 股上市公司,5G 泛文娱平台启航》-2020.2.25

## 财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	4,547	4,178	5,082	7,216	9,954
YOY(%)	-18.3	-8.1	21.6	42.0	37.9
归母净利润(百万元)	262	142	180	410	925
YOY(%)	4.4	-45.8	27.0	127.4	125.4
毛利率(%)	22.9	16.4	17.2	22.6	28.7
净利率(%)	5.8	3.4	3.6	5.7	9.3
ROE(%)	5.5	3.1	3.7	7.9	15.1
EPS(摊薄/元)	0.33	0.18	0.23	0.52	1.16
P/E(倍)	52.1	96.2	75.8	33.3	14.8
P/B(倍)	3.1	3.0	2.9	2.7	2.3

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	5268	5137	5816	6087	7675
现金	3844	3410	3322	3049	3502
应收票据及应收账款	796	961	1175	1858	2326
其他应收款	474	165	612	491	1030
预付账款	104	42	136	116	231
存货	19	15	26	28	41
其他流动资产	31	545	545	545	545
<b>非流动资产</b>	1425	1686	1728	1971	2247
长期投资	17	18	17	16	15
固定资产	756	755	843	1130	1447
无形资产	201	318	293	265	237
其他非流动资产	451	595	574	561	548
<b>资产总计</b>	6693	6823	7544	8059	9922
<b>流动负债</b>	1705	1539	2066	2172	3051
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	986	843	1359	1564	2148
其他流动负债	719	696	707	608	903
<b>非流动负债</b>	17	238	238	238	238
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	17	238	238	238	238
<b>负债合计</b>	1721	1777	2304	2410	3289
少数股东权益	495	505	520	558	637
股本	796	796	796	796	796
资本公积	2383	2385	2385	2385	2385
留存收益	1298	1360	1525	1939	2829
归属母公司股东权益	4477	4540	4720	5091	5996
负债和股东权益	6693	6823	7544	8059	9922

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	672	-197	306	181	1002
净利润	275	158	195	449	1004
折旧摊销	216	199	185	228	290
财务费用	-63	-82	-60	-23	1
<b>投资损失</b>	-52	-29	-41	-35	-38
营运资金变动	211	-519	26	-438	-256
其他经营现金流	86	78	1	0	1
投资活动现金流	-612	-60	-187	-437	-528
<b>资本支出</b>	136	194	43	244	277
长期投资	-10	0	1	1	1
其他投资现金流	-486	135	-144	-192	-250
筹资活动现金流	-116	-105	-207	-16	-21
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
<b>普通股增加</b>	0	0	0	0	0
<b>资本公积增加</b>	0	2	0	0	0
<b>其他筹资现金流</b>	-116	-107	-207	-16	-21
<b>现金净增加额</b>	-56	-362	-88	-273	453

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	4547	4178	5082	7216	9954
营业成本	3504	3495	4208	5584	7092
营业税金及附加	30	25	32	44	62
营业费用	227	111	152	289	498
管理费用	382	330	381	523	697
研发费用	198	144	178	235	299
财务费用	-63	-82	-60	-23	1
资产减值损失	0	-1	0	0	0
其他收益	29	28	29	29	29
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	52	29	41	35	38
资产处置收益	-2	-0	-1	-0	-1
<b>营业利润</b>	337	209	259	628	1371
营业外收入	1	28	0	0	0
营业外支出	4	4	0	0	0
<b>利润总额</b>	334	232	259	628	1371
所得税	59	75	65	179	367
<b>净利润</b>	275	158	195	449	1004
少数股东损益	13	16	14	38	80
<b>归母净利润</b>	262	142	180	410	925
EBITDA	435	329	344	761	1562
EPS(元)	0.33	0.18	0.23	0.52	1.16

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-18.3	-8.1	21.6	42.0	37.9
营业利润(%)	17.4	-38.0	24.2	142.3	118.3
归属于母公司净利润(%)	4.4	-45.8	27.0	127.4	125.4
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	22.9	16.4	17.2	22.6	28.7
净利率(%)	5.8	3.4	3.6	5.7	9.3
ROE(%)	5.5	3.1	3.7	7.9	15.1
ROIC(%)	4.0	1.7	2.4	7.1	15.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	25.7	26.1	30.5	29.9	33.1
净负债比率(%)	-76.9	-57.6	-58.9	-49.8	-49.2
流动比率	3.1	3.3	2.8	2.8	2.5
速动比率	3.0	2.9	2.5	2.5	2.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.9	1.1
应收账款周转率	4.1	4.8	4.8	4.8	4.8
应付账款周转率	3.3	3.8	3.8	3.8	3.8
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.33	0.18	0.23	0.52	1.16
每股经营现金流(最新摊薄)	0.84	-0.25	0.38	0.23	1.26
每股净资产(最新摊薄)	5.63	5.71	5.93	6.40	7.54
<b>估值比率</b>					
P/E	52.1	96.2	75.8	33.3	14.8
P/B	3.1	3.0	2.9	2.7	2.3
EV/EBITDA	23.8	34.2	32.3	15.0	7.1

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 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，开源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。

## 分析师承诺

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、竞争性因素以及开源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。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 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。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券股份有限公司

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

电话：029-88365835

传真：029-88365835