

浙江富润 (600070)

2B MCN 头部客户合作落地, 业务转型成效显著,

事件:

公司发布 2020 年中报, 上半年实现营业收入 12.98 亿元, 同比下降 11.66%, 归母净利润 2.70 亿元, 同比下降 2.49%, 扣非净利润 1.04 亿元, 同比增长 12.99%。

我们点评如下:

疫情影响基本消除, 二季度单季度扣非净利润 9182 万元, 创单季度新高。传统业务进行剥离, 聚焦 2B MCN 等新兴商业模式, 经营性现金流大幅转正。

公司传统的纺织印染、无缝钢管等业务受疫情影响较大, 相关子公司业绩同比出现较大下降。公司计划剥离传统业务相关资产, 全面聚焦 2B MCN 等新兴业务, 重点发展行业头部客户, 降低应收账款风险, 经营性现金流大幅转正, 上半年整体上市公司扣非净利润实现正增长, 业务转型成效显著, 疫情影响基本消除。

全资子公司泰一指尚 2B MCN 与品牌方、抖音快手淘宝直播等平台方达成合作, 2B MCN 商业模式进入加速落地阶段。品牌方-运营商流量卡-直播平台产业链条打通。

泰一指尚与缤纷奥莱(浙江)、杭州妞萌传播、苏州花鲤堂服饰达成抖音、快手、淘宝直播等全网合作。其中缤纷奥莱获得宁波罗蒙的授权, 同意其销售“罗蒙”“ROMON”品牌的服饰; 妞萌传播获得“無印良品”在互联网、电商渠道的独家授权; 花鲤堂获得“达芙妮”品牌的服饰品类直播代运营授权。孙公司富润数链与中国联通共同为社区用户开发了 5G 盘卡套餐, 对腾讯系全部 APP、今日头条、抖音等应用全国范围内免流。泰一指尚还将增资持有卡赛科技 85% 股权, 卡赛科技已与中国联合、中国移动销售分公司、中国电信电子渠道运营中心分别签署在抖音、快手、今日头条、私域、RCS 等全网渠道开展卡号业务、5G 升级会员包业务等合作协议。

投资建议与盈利预测

公司未来聚焦 5G、大数据、区块链等核心技术平台, 重点推进 2B MCN 新业务, 与行业头部客户深度合作, 进行线上精准营销, 围绕数字身份构建业务壁垒, 有望解决头部网红议价能力过强、人员流动问题, 以及腰部网红可信度有限、带货能力不足等瓶颈。公司 2B MCN 业务获得品牌方的持续认可, 实现品牌-运营商 5G 号卡-直播平台产业链条的加速落地, 有望推动公司业绩长期高速增长。预计公司 2020-2022 年经营性净利润(不考虑持有上峰水泥股权等公允价值变动及投资收益) 分别为 3.04、4.53、6.53 亿元, 对应 20 年 23 倍、21 年 15 倍市盈率, 重申“买入”评级。

风险提示: 新业务落地进度慢于预期, 行业竞争超预期, 传统业务剥离进度慢于预期

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,766.96	3,129.14	2,647.56	2,523.27	2,983.95
增长率(%)	43.57	13.09	(15.39)	(4.69)	18.26
EBITDA(百万元)	480.87	912.08	429.22	591.04	834.41
净利润(百万元)	216.79	485.48	303.76	453.31	652.66
增长率(%)	30.47	123.94	(37.43)	49.23	43.98
EPS(元/股)	0.42	0.93	0.58	0.87	1.25
市盈率(P/E)	31.56	14.09	22.53	15.10	10.48
市净率(P/B)	2.90	2.41	2.13	1.89	1.62
市销率(P/S)	2.47	2.19	2.58	2.71	2.29
EV/EBITDA	6.48	4.60	12.29	8.67	5.56

资料来源: wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	综合/综合
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	13.11 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	521.95
流通 A 股股本(百万股)	521.95
A 股总市值(百万元)	6,842.71
流通 A 股市值(百万元)	6,842.71
每股净资产(元)	5.96
资产负债率(%)	32.52
一年内最高/最低(元)	15.92/7.49

作者

唐海清 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517030002
tanghaiqing@tfzq.com

范张翔 分析师
SAC 执业证书编号: S1110518080004
fanzhangxiang@tfzq.com

姜佳汛 分析师
SAC 执业证书编号: S1110519050001
jiangjiaxun@tfzq.com

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《浙江富润-首次覆盖报告: 聚焦 2B MCN 新模式, 驱动业绩持续高速增长》2020-08-04

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	354.63	299.11	1,028.11	1,182.85	1,666.53
应收票据及应收账款	1,021.63	1,044.58	720.46	1,031.81	1,123.27
预付账款	217.73	295.44	107.11	245.22	146.39
存货	424.73	172.44	57.59	43.07	12.87
其他	95.22	1,046.06	1,064.03	1,043.07	1,068.00
流动资产合计	2,113.95	2,857.63	2,977.30	3,546.01	4,017.06
长期股权投资	3.37	11.16	11.16	11.16	11.16
固定资产	410.80	456.95	440.16	425.47	427.04
在建工程	1.23	1.86	5.91	9.55	35.73
无形资产	81.17	162.57	159.32	156.07	152.82
其他	1,536.99	1,272.07	1,271.41	1,270.75	1,270.61
非流动资产合计	2,033.55	1,904.61	1,887.97	1,873.00	1,897.36
资产总计	4,147.50	4,762.25	4,865.27	5,419.02	5,914.42
短期借款	496.94	504.27	500.00	500.00	500.00
应付票据及应付账款	344.20	342.29	175.27	257.59	212.35
其他	356.27	350.31	241.60	305.06	258.31
流动负债合计	1,197.41	1,196.87	916.88	1,062.65	970.66
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	268.41	385.32	385.32	385.32	385.32
非流动负债合计	268.41	385.32	385.32	385.32	385.32
负债合计	1,465.82	1,582.20	1,302.20	1,447.97	1,355.98
少数股东权益	319.68	337.74	347.13	347.13	347.13
股本	521.95	521.95	521.95	521.95	521.95
资本公积	1,110.70	1,110.48	1,110.48	1,110.48	1,110.48
留存收益	1,570.73	2,420.60	2,693.99	3,101.97	3,689.36
其他	(841.38)	(1,210.72)	(1,110.48)	(1,110.48)	(1,110.48)
股东权益合计	2,681.68	3,180.05	3,563.07	3,971.05	4,558.44
负债和股东权益总计	4,147.50	4,762.25	4,865.27	5,419.02	5,914.42

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	287.12	548.61	303.76	453.31	652.66
折旧摊销	57.03	52.89	23.99	24.31	25.50
财务费用	21.56	32.32	5.20	(8.16)	(17.74)
投资损失	(62.95)	(20.24)	(22.27)	(24.49)	(26.94)
营运资金变动	(375.62)	(629.05)	334.26	(267.55)	(79.21)
其它	21.47	32.97	9.39	(0.00)	0.00
经营活动现金流	(51.40)	17.50	654.34	177.41	554.27
资本支出	(82.24)	43.53	8.00	10.00	50.00
长期投资	(46.54)	7.79	0.00	0.00	0.00
其他	189.34	39.31	6.27	4.49	(73.06)
投资活动现金流	60.57	90.64	14.27	14.49	(23.06)
债权融资	496.94	504.27	500.00	500.00	500.00
股权融资	(105.20)	(399.67)	95.77	8.89	18.46
其他	(296.12)	(276.74)	(535.37)	(546.05)	(565.99)
筹资活动现金流	95.62	(172.15)	60.40	(37.17)	(47.53)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	104.79	(64.01)	729.00	154.74	483.68

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	2,766.96	3,129.14	2,647.56	2,523.27	2,983.95
营业成本	2,235.51	2,651.76	2,070.27	1,811.96	2,014.00
营业税金及附加	12.68	11.77	9.00	7.57	8.95
营业费用	57.84	44.87	31.77	25.23	26.86
管理费用	80.84	92.97	79.43	68.13	74.60
研发费用	90.94	98.34	74.13	68.13	77.58
财务费用	20.27	30.62	5.20	(8.16)	(17.74)
资产减值损失	14.44	(30.94)	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	(3.98)	481.09	0.00	0.00	0.00
投资净收益	62.95	20.24	22.27	24.49	26.94
其他	(132.15)	(970.85)	(44.53)	(48.98)	(53.88)
营业利润	327.63	699.27	400.03	574.90	826.65
营业外收入	4.24	4.88	5.37	5.91	6.50
营业外支出	3.12	8.57	9.00	7.00	7.00
利润总额	328.75	695.58	396.40	573.81	826.15
所得税	41.63	146.97	83.24	120.50	173.49
净利润	287.12	548.61	313.16	453.31	652.66
少数股东损益	70.33	63.13	9.39	0.00	0.00
归属于母公司净利润	216.79	485.48	303.76	453.31	652.66
每股收益(元)	0.42	0.93	0.58	0.87	1.25

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	43.57%	13.09%	-15.39%	-4.69%	18.26%
营业利润	22.39%	113.43%	-42.79%	43.71%	43.79%
归属于母公司净利润	30.47%	123.94%	-37.43%	49.23%	43.98%
获利能力					
毛利率	19.21%	15.26%	21.80%	28.19%	32.51%
净利率	7.83%	15.51%	11.47%	17.97%	21.87%
ROE	9.18%	17.08%	9.45%	12.51%	15.50%
ROIC	16.35%	27.74%	16.01%	27.13%	33.56%
偿债能力					
资产负债率	35.34%	33.22%	26.77%	26.72%	22.93%
净负债率	5.31%	6.45%	-14.82%	-17.20%	-25.59%
流动比率	1.77	2.39	3.25	3.34	4.14
速动比率	1.41	2.24	3.18	3.30	4.13
营运能力					
应收账款周转率	3.28	3.03	3.00	2.88	2.77
存货周转率	6.49	10.48	23.02	50.13	106.68
总资产周转率	0.71	0.70	0.55	0.49	0.53
每股指标(元)					
每股收益	0.42	0.93	0.58	0.87	1.25
每股经营现金流	-0.10	0.03	1.25	0.34	1.06
每股净资产	4.53	5.45	6.16	6.94	8.07
估值比率					
市盈率	31.56	14.09	22.53	15.10	10.48
市净率	2.90	2.41	2.13	1.89	1.62
EV/EBITDA	6.48	4.60	12.29	8.67	5.56
EV/EBIT	7.34	4.88	13.02	9.04	5.74

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com