

新闻领域独特优势显现，毛利率显著提升 买入（维持）

2020年05月05日

证券分析师 张良卫

执业证号：S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 郭天瑜

guoty@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,150	2,591	3,073	3,595
同比(%)	26.9%	20.5%	18.6%	17.0%
归母净利润(百万元)	337	423	509	596
同比(%)	57.5%	25.5%	20.5%	17.0%
每股收益(元/股)	0.30	0.38	0.46	0.54
P/E(倍)	70.48	56.16	46.61	39.84

投资要点

- 公司2019年实现收入21.5亿，同比增长26.95%，保持稳定趋势；扣非归母净利润为2.75亿元，同比增长41%，整体毛利率由18年的44.69%提升至50.76%，主要得益于信息服务和移动增值服务收入快速增长且毛利率大幅提升。1Q20营业收入3.21亿元，同比增长2.44%，扣非归母净利润-0.25亿元，同比下降5.14%。
- 信息服务产业链完善，毛利率快速提升。19年信息服务收入6.03亿元(+yoy 35.82%)，毛利率43.68%，同比增长14.33个百分点，主要由于公司拥有新闻独立采编权，形成由“新闻采编—信息发布—信息服务”完整运营模式，通过版权销售，舆情分析和大数据等增值服务，为客户提供网站和平台的运营实现盈利，目前国内主流媒体平台均为公司客户。
- 互联网创作内容蓬勃发展，内容风控需求快速提升。公司凭借在新闻领域优势，大力发展第三方内容审核业务，并取得业绩突破。19年移动增值服务收入3.65亿元，同比增长16.4%，毛利率由18年的43.07%提升至51.32%，毛利率提升主要由于公司技术能力提升，改善成本结构，未来有望保持稳定。
- 原创内容快速发展将进一步带动第三方审核服务业务快速发展，公司审核业务覆盖类型广泛，包括图文、音乐、网络文学、动漫、音频、视频等。(1)市场规模而言，整个原创内容市场合计规模保守估计超过1000亿，并且如短视频和直播电商等正处于迅速发展时期，未来对于互联网内容需求审核需求将进一步打开。(2)从用户角度，移动互联网用户单日使用时长稳步上升，据Questmobile统计，已经由18Q4的341.2分钟提升至19Q3的360分钟；未来5G时代到来，互联网用户普及率将继续提升。(3)从内容角度而言，目前网络创作者数量快速增长，例如百家号的创作者数量由2017年的90万提升至2019年的200万，哔哩哔哩19Q4原创内容创作者同比增长80%至100万，月均投稿量为280万。
- 传统广告业务保持稳定，公司品牌形象良好。人民网在多个公众平台建立账号，树立良好形象，吸引大量粉丝。2018年，人民网微博粉丝总数6188万，居网络媒体第一名；微信公众号订阅数突破661万；人民网在抖音等主要短视频平台的账号粉丝总数突破845万。
- 盈利预测与投资评级：预计公司20-22年营业收入将达25.91/30.73/35.95亿元，同比增长20.5%/18.6%/17%；预计归母净利润达4.23/5.09/5.96亿元，同比增长25.5%/20.5%/17%，对应EPS为0.38/0.46/0.54元，对应PE为56/47/40倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：宏观经济风险，行业竞争加剧，政策监管趋严。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	21.47
一年最低/最高价	14.58/26.88
市净率(倍)	7.49
流通A股市值(百万元)	23739.19

基础数据

每股净资产(元)	2.87
资产负债率(%)	21.41
总股本(百万股)	1105.69
流通A股(百万股)	1105.69

相关研究

1、《人民网(603000)：原创内容快速发展，公司内容领域优势凸显》2020-02-07

人民网三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	3,519	4,121	4,922	5,765	营业收入	2,150	2,591	3,073	3,595
现金	775	1,246	1,904	2,596	减:营业成本	1,059	1,287	1,532	1,775
应收账款	535	702	765	952	营业税金及附加	30	39	61	72
存货	79	39	102	62	营业费用	369	466	553	647
其他流动资产	2,131	2,133	2,152	2,156	管理费用	234	311	360	395
非流动资产	1,162	1,136	1,095	1,049	财务费用	-9	-5	-19	-14
长期股权投资	492	490	488	489	资产减值损失	0	0	0	0
固定资产	349	334	314	290	加:投资净收益	93	121	99	101
在建工程	0	0	0	0	其他收益	24	6	7	9
无形资产	54	50	41	30	营业利润	481	621	692	830
其他非流动资产	267	263	251	241	加:营业外净收支	2	12	11	7
资产总计	4,681	5,257	6,017	6,814	利润总额	484	632	703	837
流动负债	1,111	1,257	1,468	1,610	减:所得税费用	49	58	58	72
短期借款	0	0	0	0	少数股东损益	98	152	136	169
应付账款	154	261	233	339	归属母公司净利润	337	423	509	596
其他流动负债	956	996	1,235	1,271	EBIT	460	602	656	770
非流动负债	17	17	17	17	EBITDA	528	686	750	874
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	17	17	17	17	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	1,128	1,274	1,485	1,627	每股收益(元)	0.30	0.38	0.46	0.54
少数股东权益	361	512	648	817	每股净资产(元)	2.89	3.14	3.51	3.95
归属母公司股东权益	3,193	3,471	3,883	4,370	发行在外股份(百万股)	1106	1106	1106	1106
负债和股东权益	4,681	5,257	6,017	6,814	ROIC(%)	12.9%	15.7%	15.4%	16.0%
					ROE(%)	12.2%	14.4%	14.2%	14.7%
					毛利率(%)	50.8%	50.3%	50.1%	50.6%
					销售净利率(%)	15.7%	16.3%	16.6%	16.6%
					资产负债率(%)	24.1%	24.2%	24.7%	23.9%
					收入增长率(%)	26.9%	20.5%	18.6%	17.0%
					净利润增长率(%)	57.5%	25.5%	20.5%	17.0%
					P/E	70.48	56.16	46.61	39.84
					P/B	7.43	6.84	6.11	5.43
					EV/EBITDA	40.37	30.59	27.30	22.82

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

