

2020年05月23日

号百控股 (600640.SH)

5G 基建加速推进,持续加码云 VR&AR

■举合力力争 2020 年底实现全国所有地级市覆盖 5G 网络。5 月 17 日,2020 年世界电信和信息社会日在线上举行,工信部副部长陈肇雄表示,我国 5G 商用正在加快推进,已开通 5G 基站超过 20 万个。具体来看:1) 强化创新驱动,助力疫情科学防控;2) 加快“新基建”步伐,推动数字化转型,力争 2020 年底实现全国所有地级市覆盖 5G 网络,促进“5G+”垂直行业融合应用;3) 深化网络扶贫,助力决胜脱贫攻坚,确保 2020 年底前贫困村通宽带比例超过 99%。

目前中国电信与中国联通已正式签署 5G 网络共建共享协议,双方在站址和频谱资源上进行共建共享,将力争 2020 年完成全国 25 万基站建设任务。截至 4 月,已累计开通 5G 基站 10 万个,在全国 31 省开通 5G 共建共享,实现 50 多个城市的 5G 正式商用。

■发布系列 VR 一体机,超高性价比搭载丰富内容。本次电信日发布的重点新品“小 V 一体机”定价 699 元,支持 4K 3500 寸屏幕观影,整机重量约 300g,成为市场上首款击穿千元价位的 VR 一体机,购买即送 3 个月天翼云 VR 会员及 3000 通用积分。小 V 一体机的超高性价比及舒适轻便的佩戴体验预计将降低用户使用门槛,并提高电信原有用户的内部转换率。此外,公司与 NOLO、Pico、爱奇艺分别联名推出系列定制终端(定价 2000-4000 元,满足不同层次用户需求),均内置天翼云 VR 平台,可直接体验《Beat Saber》、《绝命战场 VR》等爆款游戏,进一步打通不同硬件,加速天翼云 VR 相关应用普及。

■再度携手 LGU+, 5G+AR 成为中国电信在 5G 应用领域又一重要突破。公司与韩国 LGU+ 签署 AR 合作协议,在原有 VR 合作基础之上,推出天翼云 AR 产品。作为国内首款主打真人 3D 短视频的应用,天翼云 AR 依托中国电信 5G 网络,利用全球领先的 8i 光场建模技术实现真人 360°建模,通过明星向内容建立粉丝经济及版权影视短视频生态。目前已上线/储备内容有:1) AKB48 偶像女团 AR 形象。粉丝可以通过该产品与喜爱的偶像进行合拍,制作短视频并一键分享至各大社交平台。接下来还将持续制作国内明星、偶像、艺人等内容。2) 面向成人及低龄段不同种类的教学类内容,如真人 AR 的动态舞蹈课程、瑜伽课程等,虚拟卡通人物的天文、地理类课程等。

■投资建议:公司是中国电信旗下 A 股唯一上市平台,兼具运营商与互联网内容运营商的双重属性,5G 时代公司重点布局超高清、云游戏、云 VR/AR 三大方向,依托集团电信运营商的用户、流量、渠道优势,有望推动三大 5G 应用快速普及。预计公司 2020-2022 年净利润为

公司快报

证券研究报告

传媒互联网

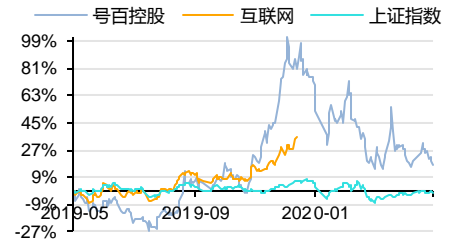
投资评级 **增持-A**
维持评级

股价 (2020-05-22) 16.53 元

交易数据

总市值(百万元)	13,447.26
流通市值(百万元)	13,447.26
总股本(百万股)	795.70
流通股本(百万股)	795.70
12 个月价格区间	10.46/28.85 元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-9.2	-20.39	20.43
绝对收益	-7.75	-26.04	19.12

焦娟

分析师

SAC 执业证书编号: S1450516120001

jiaojuan@essence.com.cn

021-35082012

相关报告

号百控股: 号百控股: 产业重构背景下,看好 5G 后应用时代公司的先发优势/焦娟

2019-12-29

1.06/2.31/3.18 亿元，对应 EPS 为 0.13/0.29/0.40 元（2020 年受疫情干扰，酒店商旅业务预计影响较大）。考虑公司相较传统互联网平台方，最大的优势在于成本优势，使其在 5G 应用初期具备得天独厚的真正先发优势，维持“增持-A”评级。

■风险提示：5G 建设速度低于预期，VR/AR 硬件出货量低于预期，5G 用户拓展低于预期，公司治理风险。

(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入	4,546.7	4,178.3	3,888.5	4,562.1	5,521.9
净利润	262.3	142.1	106.0	231.3	317.5
每股收益(元)	0.33	0.18	0.13	0.29	0.40
每股净资产(元)	5.63	5.71	5.77	5.92	6.12

盈利和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
市盈率(倍)	54.8	101.2	135.7	62.2	45.3
市净率(倍)	3.2	3.2	3.1	3.1	3.0
净利润率	5.8%	3.4%	2.7%	5.1%	5.8%
净资产收益率	5.9%	3.1%	2.3%	4.9%	6.5%
股息收益率	0.6%	0.0%	0.4%	0.8%	1.1%
ROIC	21.0%	11.2%	9.3%	35.0%	45.0%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	4,546.7	4,178.3	3,888.5	4,562.1	5,521.9	成长性					
减:营业成本	3,504.0	3,494.9	3,239.2	3,683.5	4,461.7	营业收入增长率	-18.3%	-8.1%	-6.9%	17.3%	21.0%
营业税费	30.1	25.1	25.3	28.5	35.2	营业利润增长率	17.4%	-38.0%	-31.1%	99.1%	42.4%
销售费用	226.8	111.3	248.2	296.8	286.3	净利润增长率	4.4%	-45.8%	-25.4%	118.3%	37.3%
管理费用	381.6	329.7	320.1	372.3	457.5	EBITDA 增长率	58.3%	-31.3%	-33.8%	45.0%	25.7%
财务费用	-63.4	-82.4	-53.7	-72.2	-90.8	EBIT 增长率	100.0%	-45.6%	-63.7%	137.6%	48.0%
资产减值损失	0.4	-1.2	6.5	1.9	2.4	NOPLAT 增长率	11.9%	-61.9%	-10.6%	137.6%	48.0%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	-28.9%	8.6%	-37.2%	15.1%	-64.1%
投资和汇兑收益	52.2	29.5	40.8	35.1	38.0	净资产增长率	2.8%	1.5%	1.2%	2.6%	3.6%
营业利润	336.9	208.7	143.7	286.2	407.6	利润率					
加:营业外净收支	-2.6	23.7	-9.5	7.1	-1.2	毛利率	22.9%	16.4%	16.7%	19.3%	19.2%
利润总额	334.2	232.4	134.3	293.4	406.4	营业利润率	7.4%	5.0%	3.7%	6.3%	7.4%
减:所得税	59.0	74.8	20.1	44.0	61.0	净利润率	5.8%	3.4%	2.7%	5.1%	5.8%
净利润	262.3	142.1	106.0	231.3	317.5	EBITDA/营业收入	13.3%	10.0%	7.1%	8.8%	9.1%
						EBIT/营业收入	10.0%	5.9%	2.3%	4.7%	5.7%
						运营效率					
						固定资产周转天数	62	65	66	49	34
						流动营业资本周转天数	-9	-14	-17	-14	-7
						流动资产周转天数	409	448	489	459	416
						应收帐款周转天数	111	98	91	100	97
						存货周转天数	2	1	2	2	2
						总资产周转天数	523	582	626	553	483
						投资资本周转天数	73	68	62	44	26
						投资回报率					
						ROE	5.9%	3.1%	2.3%	4.9%	6.5%
						ROA	4.1%	2.3%	1.7%	3.4%	4.6%
						ROIC	21.0%	11.2%	9.3%	35.0%	45.0%
						费用率					
						销售费用率	5.0%	2.7%	6.4%	6.5%	5.2%
						管理费用率	8.4%	7.9%	8.2%	8.2%	8.3%
						财务费用率	-1.4%	-2.0%	-1.4%	-1.6%	-1.6%
						三费/营业收入	12.0%	8.6%	13.2%	13.1%	11.8%
						偿债能力					
						资产负债率	25.7%	26.1%	23.9%	28.3%	27.7%
						负债权益比	34.6%	35.2%	31.4%	39.4%	38.3%
						流动比率	3.09	3.34	3.59	3.18	3.40
						速动比率	3.08	3.33	3.57	3.17	3.38
						利息保障倍数	-7.19	-3.01	-1.68	-2.97	-3.49
						分红指标					
						DPS(元)	0.10	-	0.07	0.15	0.20
						分红比率	30.3%	0.0%	50.0%	50.0%	50.0%
						股息收益率	0.6%	0.0%	0.4%	0.8%	1.1%

资产负债表

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	3,843.7	3,409.6	4,162.1	4,179.5	4,690.5
交易性金融资产	-	-	-	-	-
应收帐款	1,229.3	1,054.8	912.8	1,622.7	1,337.9
应收票据	-	-	-	-	-
预付帐款	104.3	41.7	88.8	73.4	114.1
存货	19.0	14.9	25.6	17.9	32.6
其他流动资产	71.6	616.0	244.6	310.7	390.4
可供出售金融资产	-	-	-	-	-
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	17.3	17.6	17.6	17.6	17.6
投资性房地产	163.0	146.9	146.9	146.9	146.9
固定资产	756.1	755.1	662.3	569.5	476.7
在建工程	80.6	22.0	22.0	22.0	22.0
无形资产	200.7	317.6	225.2	132.8	40.4
其他非流动资产	207.4	426.6	203.2	214.6	238.4
资产总额	6,692.9	6,822.8	6,711.3	7,307.7	7,507.6
短期债务	-	-	-	-	-
应付帐款	1,286.1	960.1	998.0	1,434.4	1,402.5
应付票据	-	-	-	-	-
其他流动负债	418.6	579.2	515.2	517.2	529.5
长期借款	-	-	-	-	-
其他非流动负债	16.8	238.1	91.0	115.3	148.1
负债总额	1,721.4	1,777.5	1,604.2	2,066.9	2,080.2
少数股东权益	494.5	505.4	513.6	531.6	559.5
股本	795.7	795.7	795.7	795.7	795.7
留存收益	3,681.9	3,744.8	3,797.8	3,913.5	4,072.2
股东权益	4,971.4	5,045.3	5,107.1	5,240.8	5,427.4

现金流量表

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	275.2	157.6	106.0	231.3	317.5
加:折旧和摊销	215.8	199.1	185.2	185.2	185.2
资产减值准备	12.4	5.3	-	-	-
公允价值变动损失	-	-	-	-	-
财务费用	0.0	-23.1	-53.7	-72.2	-90.8
投资损失	-52.3	-29.5	-40.8	-35.1	-38.0
少数股东损益	12.9	15.5	8.2	18.0	27.9
营运资金的变动	405.1	-745.7	346.4	-275.0	174.4
经营活动产生现金流量	672.3	-196.6	551.3	52.2	576.3
投资活动产生现金流量	-612.1	-59.6	375.2	-20.6	-36.3
融资活动产生现金流量	-116.2	-105.4	-174.0	-14.2	-29.0

业绩和估值指标

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
EPS(元)	0.33	0.18	0.13	0.29	0.40
BVPS(元)	5.63	5.71	5.77	5.92	6.12
PE(X)	54.8	101.2	135.7	62.2	45.3
PB(X)	3.2	3.2	3.1	3.1	3.0
P/FCF	25.2	42.4	60.2	78.9	19.4
P/S	3.2	3.4	3.7	3.2	2.6
EV/EBITDA	6.7	40.4	37.4	25.7	19.4
CAGR(%)	-3.2%	29.9%	-24.9%	-3.2%	29.9%
PEG	-17.0	3.4	-5.4	-19.2	1.5
ROIC/WACC					
REP					

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 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 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 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 6-12 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 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

焦娟声明, 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

安信证券股份有限公司(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

本报告仅供安信证券股份有限公司(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“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

安信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。

■ 销售联系人

上海联系人	潘艳	上海区域销售负责人	18930060852	panyan@essence.com.cn
	侯海霞	上海区域销售总监	13391113930	houhx@essence.com.cn
	朱贤	上海区域销售总监	13901836709	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	上海区域高级销售副总监	13917882257	lidong1@essence.com.cn
	刘恭懿	上海区域销售副总监	13916816630	liugy@essence.com.cn
	孙红	上海区域销售副总监	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	苏梦	上海区域销售经理	13162829753	sumeng@essence.com.cn
	秦紫涵	上海区域销售经理	15801869965	qinzh1@essence.com.cn
	陈盈怡	上海区域销售经理	13817674050	chenyy6@essence.com.cn
	王银银	上海区域销售经理	18217126875	wangyy4@essence.com.cn
北京联系人	李倩	北京基金组主管	18500075828	liqian1@essence.com.cn
	张莹	北京区域销售负责人	13901255777	zhangying1@essence.com.cn
	夏坤	北京基金组销售副总监	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	温鹏	北京区域销售副总监	13811978042	wenpeng@essence.com.cn
	曹琰	北京基金组销售经理	15810388900	caoyan1@essence.com.cn
	姜东亚	北京区域销售副总监	13911268326	jiangdy@essence.com.cn
	张杨	北京区域销售副总监	15801879050	zhangyang4@essence.com.cn
	刘晓萱	北京区域销售经理	010-83321365	liuxx1@essence.com.cn
	王帅	北京区域销售经理	13581778515	wangshuai1@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	深圳基金组高级销售副总监	13631620111	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	深圳基金组销售副总监	18926033448	fanhq@essence.com.cn
	黎欢	深圳基金组销售经理	15820484816	lihuan@essence.com.cn
	聂欣	深圳基金组销售经理	13540211209	niexin1@essence.com.cn
	巢莫雯	深圳基金组销售经理	18682080397	chaomw@essence.com.cn
	杨萍	深圳基金组销售经理	0755-82544825	yangping1@essence.com.cn
	黄秋琪	深圳基金组销售经理	13699750501	huangqq@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034