

# BesTV+ 流媒体战略升级 文旅业务预计疫情后将迎复苏

## ——东方明珠 (600637.SH) 2020 年半年报点评

公司简报

## ◆事件:

20H1 公司营收同比增长 3.41%至 59 亿元;扣非归母净利同比增长 5.02%至 7.5 亿元;经营活动产生的现金流同比增长 171.61%至 9.4 亿元。

## ◆点评:

**20H1 扣非净利润同比增长 5.02%。**1) 影视收入同比下滑 42.86%至 1.22 亿元;复工复产后,公司投资出品一系列剧作,项目资源储备稳定;2) 游戏业务收入 1.22 亿元,同比增长 52.47%;重点手游标新良好,《辐射避难所 OL》在多地区免费游戏榜单排行前列;《凹凸世界》预约榜单名列前茅,上线首周免费榜第一;独代《幻兽契约》《密特拉之星》已获版号。

媒体网络业务收入 24.85 亿元,剔除东方有线并表因素影响,该业务同比减少 18.86%。公司持续推进打造 BesTV+融合媒体平台,未来将进行战略升级与转型。定位与广电 5G 平台运营商和服务商。1) IPTV 收入 7.96 亿元,同比下滑 18.62%: BesTV IPTV 用户规模达到 5823 万,全国驻地规模 29 个,继续保持了运营商渠道市场领先优势;互联网电视用户持续提升,用户规模达到 4566 万;2) 有线数字付费电视收入 1.26 亿元,同比下滑 14.99%。

视频购物业务和文旅消费收入受疫情一次性冲击及需求端变化的影响。1) 视频购物收入 12.05 亿元,同比下滑 58.61%;公司广泛利用新媒体渠道,通过与天猫、京东、小米等异业巨头成功合作,推动“MCN 网络直播”,探索视频购物的创新模式;2) 文旅消费收入 18.72 亿元,同比增长 105.25%,疫情之下,文旅消费各业务受到一定程度的冲击,随着未来疫情影响减弱,我们预计文旅消费端需求将迎来复苏。

◆盈利预测、投资评级和估值:随着公司 BestTV+融合媒体平台推出和战略升级,公司媒体网络平台将迎来转型机会。疫情一次性影响后,文旅业务或将迎来复苏。略微下调公司 20-21 EPS 预测至 0.59/0.72 元,新增 22 年预测 0.75 元,现价对应 PE 为 18/15/14x,估值仍然处于低位,维持“买入”评级。

◆风险提示:大屏用户流失、影视业务竞争加剧、电视购物下滑

## 业绩预测和估值指标

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	13,634	12,345	12,438	13,139	13,424
营业收入增长率	-16.16%	-9.46%	0.76%	5.63%	2.17%
净利润(百万元)	2,015	2,043	2,023	2,497	2,552
净利润增长率	-9.90%	1.37%	-0.96%	24.31%	3.15%
EPS(元)	0.59	0.60	0.59	0.72	0.75
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.13%	7.00%	6.36%	7.47%	7.32%
P/E	18	18	18	15	14
P/B	1.3	1.2	1.1	1.1	1.0

资料来源:Wind,光大证券研究所预测,股价时间为 2020 年 8 月 31 日

## 买入(维持)

当前价:10.66 元

## 分析师

孔蓉(执业证书编号:S0930517120002)

021-52523837

[kongrong@ebscn.com](mailto:kongrong@ebscn.com)

## 市场数据

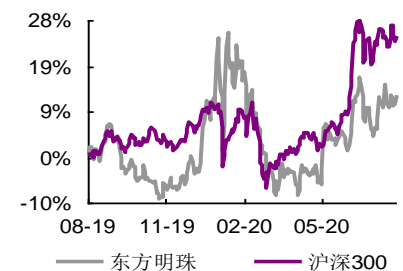
总股本(亿股):34.15

总市值(亿元):367.74

一年最低/最高(元):8.54/12.49

近 3 月换手率:49.15%

## 股价表现(一年)



## 收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	5.76	0.26	-7.65
绝对	10.78	22.43	17.99

资料来源:Wind

## 相关研报

上半年营收略有下滑影视互娱与媒体网络承压——东方明珠(600637.SH)2019年半年报点评

.....2019-09-01

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	13,634	12,345	12,438	13,139	13,424
营业成本	10,377	9,431	9,260	9,337	9,444
折旧和摊销	1,175	917	1,114	1,220	1,305
营业税费	112	75	124	131	134
销售费用	758	767	773	816	834
管理费用	926	908	915	966	987
公允价值变动损益	0	25	0	0	0
财务费用	-136	-105	-123	-183	-225
利润总额	2,527	2,589	2,779	3,371	3,549
少数股东损益	190	186	200	200	200
归属母公司净利润	2,015	2,043	2,023	2,497	2,639
EPS(按最新预测)	0.59	0.60	0.59	1	0.77
NOPLAT	844	1,542	1,085	0	1,619
EBIT	967	1,791	1,356	1,510	2,024
EBITDA	2,141	2,707	2,471	1,888	3,329

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	2,565	2,789	3,266	2,308	2,837
净利润	2,015	2,043	2,023	2,497	2,639
折旧摊销	1,175	917	1,114	1,220	1,305
净营运资金增加	-176	-11,612	-1,297	530	-52
其他	-449	11,441	1,425	-1,939	-1,055
投资活动产生现金流	-931	240	-188	-200	-200
净资本支出	-1,117	-1,687	-1,490	-1,500	-1,500
长期投资变化	8,113	6,162	0	0	0
其他资产变化	-7,927	-4,235	1,301	1,300	1,300
融资活动现金流	-1,154	-2,906	1,744	-700	-854
股本变化	792	-19	0	0	0
债务净变化	-4	-1,061	1,415	0	0
无息负债变化	-	3,836	-301	341	369
净现金流	495	131	4,821	1,408	1,783

## 主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	23.9%	23.6%	25.6%	28.9%	29.6%
EBITDA 率	15.7%	21.9%	19.9%	23.7%	24.8%
EBIT 率	7.1%	14.5%	10.9%	14.4%	15.1%
税前净利润率	18.5%	21.0%	22.3%	25.7%	26.4%
税后净利润率 (归属)	14.8%	16.6%	16.3%	19.0%	19.7%
ROA	5.8%	5.0%	4.5%	5.4%	5.5%
ROE (归属母公司)	7.1%	7.0%	6.4%	7.5%	7.6%
经营性 ROIC	3.6%	7.9%	5.8%	7.3%	7.8%

营运能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
应收账款周转率	6.21	5.73	6.01	6.15	6.05
应收账款周转天数	57.97	62.88	59.93	58.55	59.51
存货周转率	5.31	3.17	3.37	5.05	5.06
存货周转天数	67.73	113.58	106.82	71.32	71.21
应付账款周转率	4.74	3.12	3.10	3.98	3.74
应付账款周转天数	75.95	115.25	116.01	90.48	96.35

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	37,959	44,692	48,945	49,758	51,887
流动资产	23,123	25,021	28,959	29,422	31,328
货币资金	8,241	8,358	13,957	14,258	16,041
交易型金融资产	2	9,163	9,163	9,163	9,163
应收账款	2,249	2,063	2,078	2,195	2,243
应收票据	168	30	30	32	33
其他应收款	280	109	110	116	119
存货	2,298	3,653	1,842	1,857	1,879
非流动资产	14,836	19,672	19,987	20,336	20,560
可供出售投资	1,262	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	8,113	6,162	6,162	6,162	6,162
固定资产	2,506	8,520	8,701	8,836	8,927
无形资产	1,405	1,539	2,124	2,250	2,333
总负债	7,405	10,179	11,294	10,308	10,677
无息负债	5,742	9,578	9,277	8,291	8,660
有息负债	1,663	602	2,017	2,017	2,017
股东权益	30,555	34,513	37,330	39,129	40,890
股本	3,434	3,415	3,415	3,415	3,415
公积金	12,840	13,098	13,098	13,098	13,098
未分配利润	12,364	12,887	15,299	16,898	18,458
少数股东权益	2,302	5,319	5,519	5,719	5,919
归属母公司权益	28,253	29,194	31,811	33,410	34,971
Vd	1,663	602	2,017	2,017	2,017
Ve	41,206	47,037	47,437	47,837	48,237
EV	33,819	32,166	28,445	29,019	27,829
IC	23,168	19,641	18,660	20,632	20,803

杜邦分析	2018	2019	2020E	2021E	2022E
ROE (归属母公)	7.13%	7.00%	6.32%	7.47%	7.55%
归属母公司净利	91.40%	91.65%	90.95%	92.58%	92.96%
销售净利率	16.17%	18.06%	17.76%	20.53%	21.15%
总资产周转率	0.36	0.30	0.27	0.27	0.26
权益乘数(杜邦分)	1.33	1.42	1.45	1.46	1.45

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
流动比率	3.20	2.73	3.79	3.85	3.91
速动比率	2.88	2.33	3.53	3.61	3.68
归属母公司权益/有	16.99	48.52	15.76	16.56	17.34
有形资产/有息债务	21.68	69.93	22.02	23.03	24.04
EBIT/利息费用		NA	NA	NA	NA

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	18.1	17.8	18.1	14.6	13.8
PB	1.3	1.2	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	15.8	11.9	12.0	9.3	8.4

## 行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

**基准指数说明:** A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

## 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。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与, 也不, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号 写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼