



2021-12-31

公司点评报告

买入/维持

新国脉(600640)

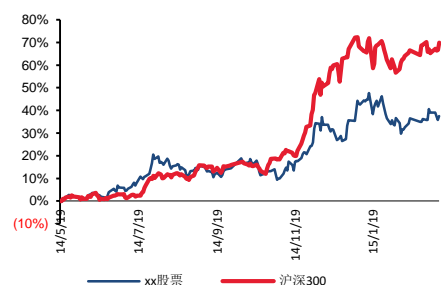
目标价: 21.00

昨收盘: 14.73

传媒 数字媒体

参与央视融媒体产业投资基金，提升新媒体平台价值

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	796/796
总市值/流通(百万元)	11,721/11,721
12个月最高/最低(元)	15.95/9.58

相关研究报告:

新国脉(600640)《卡位元宇宙赛道，更名新国脉以聚焦5G数字业务》—2021/09/15

新国脉(600640)《卡位5G内容叠加边际改善，打造5G泛娱乐航母》—2020/05/28

证券分析师: 李宏涛

电话: 18910525201

E-MAIL: liht@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520010002

证券分析师: 李仁波

电话: 18822886673

E-MAIL: lirb@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520040002

事件: 近期我国首个以媒体融合为主题的国家级产业投资基金——央视融媒体产业投资基金，在上海正式成立。中国电信集团携同旗下新国脉数字文化股份有限公司作为央视融媒体产业投资基金的基石投资人参与了基金的组建和成立。

点评:

1、国家级媒体融合基金，展现对高清、高速、全真媒体的重视。

中共中央政治局委员、上海市委书记李强，中宣部副部长、中央广播电视总台台长等为基金揭牌，展示了国家对媒体融合趋势的重视和利用的态度。央视融媒体产业投资基金由中央广播电视总台所属中国国际电视总公司，以及中国电信、中国文化产业投资母基金等26家企业共同发起设立，总规模100亿元，首期规模37亿元。基金主要投向5G、超高清、人工智能、云计算、区块链等前沿技术应用，扶持新媒体、新业态，全方位推进效益提升。中国电信集团表示将加速推进科技创新与产业融合，加强发展科技创新与媒体融合的发展。新国脉将抓住数字化革命浪潮，发挥中国电信的云网融合优势，坚定不移扎实打造“5G+融媒体云+AI算力网络”的数字文化新型基础设施。

2、融媒体基金与新国脉基因趋同，提升公司新媒体平台价值。

新国脉战略调整后，致力于成为“领先的数字文化科技公司、做中国电信集团的CICT（内容文化融合服务）公司”的战略定位。而融媒体基金投资方向为文化及互联网经济，包括但不限于：5G+4K/8K（超高清领域）+AI、体育产业、文娱产业、教育产业、数字化技术、企业服务、内容付费等。投资方向的绝大部分与新国脉三大业务主线数字内容、数字文旅、数字营销相似。

5G核心应用在C端是元宇宙级应用，大部分场景是ARVR高清视频等新型媒体形态。新国脉在战略上积极落实电信集团“云改数转”的要求，已公司调整为数字文化公司，聚焦于数字内容、数字营销和数字文旅三大数字业务板块。由于+文化聚焦更能体现5G的核心和公司基因，这三大5G应用板块将帮助公司进一步扩大市场规模、持续提升产品能力，与产业链各方通力合作做大融媒体产业。

3、有助于公司混改的灵活推动，提升公司资本平台价值。

新国脉数字文化股份有限公司作为有限合伙人拟认缴出资20,000万元人民币；公司实际控制人中国电信集团有限公司全资子公司中国电信集团投资有限公司作为有限合伙人拟认缴出资40,000

万元人民币。能够充分发挥各方的优势，提高新国脉的对外投资能力，进一步实施公司战略布局。

公司近几年在稳步推进混改，借助国家平台，会与更多的基石投资机构有更多的互动与合作，扩大新国脉的产业影响和业务边界，对以资本化运作新业务、优化公司业务发展基因都有良好的促进作用。

4、数字文化科技方向拓展，将夯实公司融媒体形象。

公司云 VR、超高清、云游戏三大核心业务能力将有望成为 5G eMBB 场景的稀缺内容资产。

公司数字内容板块，打造数字内容中心统一平台及统一入口，加快推进“平台+终端+应用+内容+生态”能力升级。深挖垂直创新领域及衍生业务市场，拓展收入规模。截至 2021 年 6 月天翼超高清注册用户超 6000 万，天翼云 VR 注册用户数超 2000 万，天翼云游戏注册用户数超 2000 万

公司文旅板块，将持续整合 5G+AI、XR 数字孪生、AR、VR、直播等核心能力，充分发挥一站式营销传播差异化优势。随着疫情恢复收入同比有所增加。数字会展合作客户范围覆盖多个垂直行业，服务千万级客户 10 家、百万级 50 家；数字商业上半年已在全国落地 300+ 家商业综合体，开展了 600 余场活动；数字文博在上半年与中国文物报社达成战略合作，共同推进文化遗产大众传播。

数字营销板块将发挥运营资源优势，整合积分、权益、大数据、融合等能力，形成多元化数字营销产品及能力输出。

5、投资建议

2022 年中国 5G 网络将实现全国覆盖，母公司营收利润进入快速增长阶段，5G 应用将进入爆发期，公司特殊的卡位与中国电信具有极强的协同优势，数字化平台运营具有稀缺性和规模效应。预计 2021~2023 年公司营业收入 48.21 亿、57.08 亿、65.52 亿，归母净利润 0.96 亿、1.98 亿、2.72 亿，对应的 PE 为 126/61/45，继续推荐，给予“买入”评级。

风险提示：平台建设不及预期；5G 数字用户发展不及预期；混改推进不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4449.23	4821.01	5707.58	6552.38
(+/-%)	6.48%	8.36%	18.39%	14.80%
净利润(百万元)	10.31	96.32	197.67	271.88
(+/-%)	-92.74%	834.01%	105.22%	37.54%
摊薄每股收益(元)	0.01	0.12	0.25	0.34
市盈率(PE)	1177	126	61	45

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	4449.23	4821.01	5707.58	6552.38
营业成本	4067.28	4094.26	4770.84	5417.40
营业税金及附加	14.42	22.77	25.35	28.41
销售费用	105.20	118.80	138.75	160.01
管理费用	308.83	506.21	570.76	655.24
财务费用	-82.25	-88.97	-107.71	-125.62
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	30.18	-30.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	33.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	-13.80	137.94	309.59	416.93
其他非经营损益	2.62	7.92	8.77	7.46
利润总额	-11.18	145.87	318.36	424.39
所得税	-25.72	26.26	57.30	76.39
净利润	14.54	119.61	261.05	348.00
少数股东损益	4.23	23.29	63.38	76.13
归属母公司股东净利润	10.31	96.32	197.67	271.88
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1566.77	1895.53	2145.05	2474.99
应收和预付款项	1300.55	1353.68	1606.33	1850.99
存货	16.99	17.11	17.93	21.63
其他流动资产	899.65	554.80	656.82	754.04
长期股权投资	19.56	19.56	19.56	19.56
投资性房地产	135.63	135.63	135.63	135.63
固定资产和在建工程	761.55	668.72	575.89	483.06
无形资产和开发支出	286.47	215.62	144.78	73.93
其他非流动资产	1627.70	1619.74	1611.78	1603.82
资产总计	6614.87	6480.38	6913.76	7417.65
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	1060.72	1130.71	1297.21	1472.50
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	562.28	240.81	270.16	298.20
负债合计	1623.00	1371.52	1567.37	1770.71
股本	795.70	795.70	795.70	795.70
资本公积	2385.22	2385.22	2385.22	2385.22
留存收益	1326.30	1420.00	1594.16	1818.58
归属母公司股东权益	4507.22	4600.92	4775.08	4999.50
少数股东权益	484.65	507.94	571.32	647.44
股东权益合计	4991.87	5108.86	5346.40	5646.95
负债和股东权益合计	6614.87	6480.38	6913.76	7417.65
业绩和估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
EBITDA	90.32	220.61	373.51	462.95
PE	873.42	93.51	45.57	33.13
PB	2.00	1.96	1.89	1.80
PS	2.02	1.87	1.58	1.37

资料来源: WIND, 太平洋证券

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	14.54	119.61	261.05	348.00
折旧与摊销	186.37	171.64	171.64	171.64
财务费用	-82.25	-88.97	-107.71	-125.62
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	-506.63	-153.53	-155.92	-144.11
其他	307.54	43.92	-3.73	1.86
经营活动现金流净额	-80.42	92.67	165.33	251.77
资本支出	-203.46	0.00	0.00	0.00
其他	-48.34	357.63	0.00	0.00
投资活动现金流净额	-251.79	357.63	0.00	0.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
支付股利	-42.97	-2.62	-23.52	-47.45
其他	-19.32	-118.93	107.71	125.62
筹资活动现金流净额	-62.29	-121.55	84.19	78.17
现金流量净额	-394.50	328.76	249.52	329.94
财务分析指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
销售收入增长率	6.48%	8.36%	18.39%	14.80%
营业利润增长率	-106.61%	1099.74%	124.43%	34.67%
净利润增长率	-90.77%	722.46%	118.25%	33.31%
EBITDA 增长率	-72.25%	144.25%	69.31%	23.94%
获利能力				
毛利率	8.58%	15.07%	16.41%	17.32%
三费率	7.46%	11.12%	10.54%	10.52%
净利率	0.33%	2.48%	4.57%	5.31%
ROE	0.29%	2.34%	4.88%	6.16%
ROA	0.22%	1.85%	3.78%	4.69%
ROIC	7.55%	2.01%	8.11%	11.29%
EBITDA/销售收入	2.03%	4.58%	6.54%	7.07%
营运能力				
总资产周转率	0.66	0.74	0.85	0.91
固定资产周转率	6.11	7.38	10.18	14.00
应收账款周转率	4.61	4.79	4.97	4.89
存货周转率	255.38	240.13	257.60	254.53
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	1.08	—	—	—
资本结构				
资产负债率	24.54%	21.16%	22.67%	23.87%
带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	242.59%	292.06%	294.26%	298.78%
速动比率	241.51%	290.76%	293.07%	297.51%
每股指标				
每股收益	0.01	0.12	0.25	0.34
每股净资产	5.66	5.78	6.00	6.28
每股经营现金	-0.10	0.12	0.21	0.32

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。