

公司点评

流金岁月 (834021)

电视广播

电视频道综合运营服务商，业绩增长稳健

2022年05月10日

评级 **增持**

评级变动 首次

合理区间 **3.90-4.68元**

交易数据

当前价格(元)	3.75
52周价格区间(元)	3.47-8.00
总市值(百万)	1171.80
流通市值(百万)	680.58
总股本(万股)	31500.00
流通股(万股)	23439.87

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
流金岁月	-14.29%	-36.08%	-2.63%
传媒 (申万)	-17.14%	-19.43%	-25.95%

何晨

执业证书编号: S0530513080001
hechen@hncasing.com

曹俊杰

caojj@hncasing.com

分析师

0731-84779574

研究助理

预测指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万元)	800.33	850.37	953.68	1,152.28	1,424.59
净利润(百万元)	63.15	75.93	83.20	88.78	95.23
每股收益(元)	0.20	0.24	0.26	0.28	0.30
每股净资产(元)	1.92	2.11	2.28	2.47	2.67
P/E	18.66	15.51	14.16	13.27	12.37
P/B	1.95	1.77	1.64	1.52	1.40

资料来源: iFind, 财信证券

投资要点:

- **事件:** 公司发布 2021 年报和 2022 年一季报。2021 年公司实现营收 8.5 亿元, 同比增长 6.25%; 归母净利润 0.76 亿元, 同比增长 20.24%。此外, 公司 2022Q1 实现营收 1.54 亿元, 同比增长 64.65%; 归母净利润 0.14 亿元, 同比增长 47.20%。
- 公司作为电视频道综合运营服务商, 主要利用广播电视网、电信网及互联网(即“三网”)为电视内容供应商, 如电视频道、电视剧版权方、电视节目制作方、电视广告投放方等提供渠道传播、内容运营及技术支撑于一体的综合服务。目前, 公司业务以电视频道综合运营服务为主、视频购物及商品销售为辅。电视频道综合运营服务为公司核心业务板块, 包括电视频道覆盖服务、专业卫星数字接收机研发及销售、电视剧发行服务、电视节目营销服务、电视广告代理服务。
- **整体营收增长稳健, 盈利能力稳中有升。** 分业务来看, 2021 年公司电视频道综合运营服务实现收入 6.27 亿元, 同比下滑 4.58%; 毛利率 23.99%, 同比增加 5.11pct。其中, 电视频道覆盖服务业务和专业卫星数字接收机业务收入分别下滑 11.64% 和 56.73%, 我们认为该部分业务下滑或由疫情导致部分电视台合同签订延迟所致。但公司依托丰富的卫视频道资源, 紧抓客户需求, 带动电视剧发行及电视节目营销服务收入同比分别增长 36.77% 和 135.45%。此外, 公司依托丰富的供应链渠道, 作为增值业务的视频购物及商品销售收入同比增长 66.31% 至 2.12 亿元; 毛利率 3.29%, 同比增加 1.23pct。从而带动公司 2021 年整体毛利率和净利率分别增加 2.68pct 和 0.90pct 至 19.29% 和 8.55%。
- **客户资源优质且较为稳定, 未来仍有较大提升空间。** 公司深耕广电领域多年, 为电视台提供专业的、具有针对性的电视频道覆盖服务, 即向省/市/地/县级有线电视网络公司、IPTV 运营商、OTTTV 运营商采购频点资源, 销售给电视台, 公司在电视台的卫视覆盖预算与实际渠道执行成本的价差中获得利润。目前, 公司已累计为 30 余家卫视频道、11 家购物频道、5 家卡通频道提供落地覆盖服务, 为深圳卫视、东方卫视、贵州卫视、江苏卫视、东南卫视等十余家电视频道提供电视节目营销服务。根据国家广电总局, 截至 2021 年 6 月, 我国共有 31 个省级有线电视网络、350 个地级有线电视网络、地级以上广播电视播出机构及频道(含教育电视台)合计 2411 个。而公司合作的有

有线电视网络公司有 8 家省级、30 余家市县级、1000 多家区县级及以下网络公司等，仍有大量未合作的有线网络公司待开发，未来拥有充足的市场空间。

- **多年技术积累优势，保障公司业务顺利开展。**公司自成立至今致力于国产编解码技术的开发与推广，并长期为中央电视台定制开发专业卫星接收解码器；凭借丰富的项目研发经验与优质客户资源方面积累，解决了电视频道信号落地覆盖问题、电视内容和商业品牌的营销推广问题、网络运营商的用户变现问题，在行业中获得了省、市级卫视频道客户的信任。此外，公司发布可转债募资计划，预计将 7000 万募资金额投入 5G 超高清摄传编播智慧平台研发项目，一体化的服务方案和差异化服务模式有助于进一步增加客户黏度，增强公司核心竞争力。
- **投资建议与盈利预测：**根据全国广播电视行业统计公报，2021 年全国广播节目综合人口覆盖率 99.48%，高新视频生产、智慧广电 5G 建设等加快转型升级，有线电视、IPTV、OTT 等多渠道传播方式为公司业务发展带来机遇。预计公司 2022 年/2023 年/2024 年营收分别为 9.54 亿元/11.52 亿元/14.25 亿元，归母净利润为 0.83 亿元/0.89 亿元/0.95 亿元，EPS 为 0.26 元/0.28 元/0.30 元，对应 PE 分别为 14.16/13.27/12.37 倍。考虑公司业绩增速，以 2022 年为基准给予公司 15-18 倍 PE，目标价格区间 3.90-4.68 元。首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：**行业政策变化；客户相对集中；市场竞争加剧；技术研发风险。

报表预测 (单位: 百万元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	主要指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	800.33	850.37	953.68	1,152.2	1,424.5	营业收入	800.33	850.37	953.68	1,152.2	1,424.5
减: 营业成本	667.41	686.33	782.22	962.20	1,206.3	增长率(%)	14.72	6.25	12.15	20.82	23.63
营业税金及附加	1.45	1.26	1.43	1.73	2.14	归属母公司股东净利润	63.15	75.93	83.20	88.78	95.23
营业费用	20.21	36.26	25.75	28.81	35.61	增长率(%)	23.42	20.24	9.56	6.71	7.27
管理费用	16.88	28.09	23.84	26.50	31.34	每股收益(EPS)	0.20	0.24	0.26	0.28	0.30
研发费用	9.18	15.58	13.35	16.13	19.94	每股股利(DPS)	0.06	0.00	0.09	0.10	0.10
财务费用	-0.68	-0.84	-0.71	-0.89	-0.96	每股经营现金流	0.28	0.06	0.14	0.11	0.06
减值损失	-18.57	-12.25	-17.66	-21.34	-26.39	销售毛利率	0.17	0.19	0.18	0.16	0.15
加: 投资收益	1.12	6.50	0.15	0.15	0.15	销售净利率	0.08	0.09	0.08	0.07	0.06
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.10	0.11	0.12	0.11	0.11
营业利润	72.26	82.10	93.27	99.61	106.92	投入资本回报率(ROIC)	0.17	0.23	0.19	0.18	0.17
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市盈率(P/E)	18.66	15.51	14.16	13.27	12.37
利润总额	72.13	85.07	94.39	100.72	108.04	市净率(P/B)	1.95	1.77	1.64	1.52	1.40
减: 所得税	10.87	12.36	13.76	14.69	15.75	股息率(分红/股价)	0.02	0.00	0.02	0.03	0.03
净利润	61.26	72.71	80.63	86.04	92.29	主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
减: 少数股东损益	-1.89	-3.23	-2.57	-2.74	-2.94	收益率					
归属母公司股东净利润	63.15	75.93	83.20	88.78	95.23	毛利率	16.61%	19.29%	17.98%	16.50%	15.32%
资产负债表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	三费/销售收入	4.72%	7.67%	5.27%	4.88%	4.77%
货币资金	379.58	302.75	316.36	322.77	308.92	EBIT/销售收入	8.93%	9.91%	9.82%	8.66%	7.52%
交易性金融资产	0.05	30.00	30.00	30.00	30.00	EBITDA/销售收入	9.26%	10.51%	10.93%	9.58%	8.15%
应收和预付款项	390.08	362.95	447.09	540.20	667.86	销售净利率	7.65%	8.55%	8.45%	7.47%	6.48%
其他应收款(合计)	7.62	22.76	33.18	40.08	49.56	资产获利率					
存货	97.79	106.82	128.88	158.53	198.76	ROE	10.45%	11.44%	11.58%	11.43%	11.34%
其他流动资产	1.31	2.65	2.63	3.18	3.93	ROA	7.05%	8.36%	8.11%	7.73%	7.32%
长期股权投资	0.00	3.34	0.83	-1.69	-4.20	ROIC	16.87%	22.75%	18.84%	18.18%	17.04%
金融资产投资	2.60	5.00	5.00	5.00	5.00	资本结构					
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产负债率	32.49%	27.11%	30.36%	33.00%	36.28%
固定资产和在建工程	2.51	52.62	44.37	36.13	27.89	投资资本/总资产	34.09%	46.20%	45.22%	46.22%	48.41%
无形资产和开发支出	5.70	4.73	3.94	3.16	2.37	带息债务/总负债	1.03%	4.21%	1.78%	0.99%	0.45%
其他非流动资产	8.13	14.71	13.22	11.73	11.73	流动比率	3.02	3.47	3.13	2.92	2.68
资产总计	895.35	908.33	1,025.5	1,149.1	1,301.8	速动比率	2.63	2.85	2.63	2.42	2.18
短期借款	3.00	3.00	0.00	0.00	0.00	股利支付率	32.30%	0.00%	34.22%	34.22%	34.22%
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	收益留存率	67.70%	100.00	65.78%	65.78%	65.78%
应付和预收款项	263.22	223.34	291.44	358.15	448.68	资产管理效率					
长期借款	0.00	7.36	5.53	3.77	2.14	总资产周转率	0.89	0.94	0.93	1.00	1.09
其他负债	24.68	12.59	14.34	17.33	21.44	固定资产周转率	318.51	16.16	21.49	31.89	51.09
负债合计	290.90	246.29	311.31	379.25	472.26	应收账款周转率	2.13	2.66	2.28	2.28	2.28
股本	210.00	315.00	315.00	315.00	315.00	存货周转率	6.83	6.42	6.07	6.07	6.07
资本公积	238.44	137.26	137.26	137.26	137.26	估值指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
留存收益	156.02	211.56	266.28	324.68	387.32	EBIT	71.46	84.23	93.68	99.83	107.08
归属母公司股东权益	604.47	663.82	718.55	776.94	839.59	EBITDA	74.11	89.41	104.20	110.35	116.11
少数股东权益	-0.01	-1.78	-4.36	-7.10	-10.04	净利润	63.15	75.93	83.20	88.78	95.23
股东权益合计	604.46	662.04	714.19	769.84	829.54	EPS	0.20	0.24	0.26	0.28	0.30
负债和股东权益合计	895.35	908.33	1,025.5	1,149.1	1,301.8	BPS	1.92	2.11	2.28	2.47	2.67
现金流量表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	PE	18.66	15.51	14.16	13.27	12.37
经营性现金净流量	89.49	19.83	44.18	35.64	17.38	PEG	0.80	0.77	1.48	1.98	1.70
投资性现金净流量	36.06	-74.62	2.03	2.03	2.03	PB	1.95	1.77	1.64	1.52	1.40
筹资性现金净流量	126.61	-22.05	-32.60	-31.25	-33.26	PS	1.47	1.39	1.24	1.02	0.83
现金流量净额	252.15	-76.83	13.61	6.42	-13.86	PCF	13.16	59.40	26.67	33.06	67.79

数据来源: iFind, 财信证券

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438