



营收增速逐季增加，规模效应推动期间费用率续降

2019.10.27

强烈推荐 (维持)

传媒行业

肖明亮(分析师) 叶轹(分析师)
电话: 020-88832290 020-88836101
邮箱: xiaoml@gzgzhs.com.cn yek@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310517070001 A1310519040001

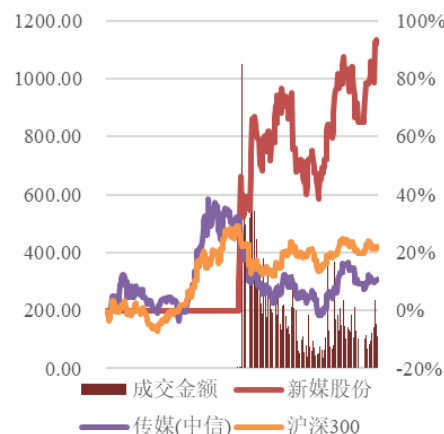
事件:

公司发布三季度报告，报告期内公司实现营收 7.29 亿元，同比增长 64.71%，实现归母净利润 2.77 亿元，同比增长 77.42%，实现扣非归母净利润 2.69 亿元，同比增长 74.2%，经营活动现金流净额 3.77 亿元，同比增长 119.1%，基本每股收益 2.43 元/股，同比增长 50%。

核心观点:

- **营收增速逐季增长，彰显市场渗透、量价齐升趋势延续。**公司是广东省内 IPTV 播控集成的唯一授权服务商，其 OTT 业务资质全国范围内亦具有稀缺性。2019Q1-Q3 的单季度营收增速分别为：44.88%、65.92%、79.81%，显示公司整体创收增长动力依然强劲，IPTV 与 OTT 业务量价持续维持可观增长。2019Q3 公司整体毛利率为 54.21%，较 2019H1 小幅提升，公司期间费用率水平约为 15%，较 2018Q3 的 22.47% 有明显下调，得益于公司经营规模持续扩大，管理费用率水平近年来逐步下调，2019 年管理费用率下调的趋势继续维持，规模效应持续彰显，受此影响报告期内公司净利率水平达到 37.98%，较 2018 年同期净利率水平高出 2.7% 左右。我们认为：智能电视加速出货普及（出货量占比 88%）、居民收入提升以及大屏内容丰富完善提升大屏端 ARPU，同时宽带光纤推广使得 IPTV 和 OTT 用户快速提升且渗透率仍有提升空间，继续看好电视大屏端“量”“价”齐升趋势。
- **IPTV 业务：用户渗透依然有空间，增值业务挖掘客单价提升。**结合 2019H1 数据，当前公司 IPTV 用户达到 1685 万户左右水平，约占广东常住居民家庭户数的 46.33%，占广东宽带入户数的 43.8%，其渗透率水平较四川、江苏等地 70% 以上的水平依然有空间。我们预期 IPTV 业务板块在广东大力推动 4K 以及大屏生态趋势下，渗透率水平有望向 70-80% 突破。而在 ARPU 值方面，随着公司 2018 年增值业务在移动 IPTV 客户方面的上线，有望继续显著提升公司 IPTV 的综合客单价水平，2019H1 数据显示公司增值业务创收 0.77 亿元，增幅近 164%。2019H1 的综合 ARPU 值为 21.14 元，较去年同期的 17.98 元增长 17.6%。尤其是近年移动 IPTV 客户高增长以及增值业务的上线，有望带来移动 IPTV 用户 ARPU 值的显著提升，IPTV 业务依然是未来数年公司快速增长的核心引擎。
- **OTT 业务：牵手腾讯等顶级内容服务商，中长期价值有进一步挖掘空间。**美国大屏新媒体呈现先 IPTV 后 OTT 发展的趋势，OTT 成为大屏端的重要增长引擎。当前国内 OTT 业务依然处于不断开发期，我们看好 OTT 凭借其丰富的点播与内容优势，以及符合用户消费习惯行为，未来 ARPU 值持续增长具备可观空间，成为大屏端的重要增长引擎。2019H1 公司在 OTT 领域携牌照优势，与腾讯、千杉网络、飞狐信息、南传飞狐、哔哩哔哩合作的云视听系列产品累计激活用户数达到近 2.5 亿户，较去年同期的 1.33 亿户增长超过 87%，庞大的用户群体奠定公司未来进一步拓展挖掘的坚实基础。当前公司 OTT 业务增长主要来自于云视听系列产品，2019H1 云视听系列产品创收达到 0.58 亿元，同比增长 63.5%。此外，公司有线增值服务（覆盖了 8 个省市的有线电视渠道）与省外专网视听服务业务（覆盖了 9 个省份）依然具备开拓空间（2019H1 合计创收 3237 万元，同比增长 122%）。
- **盈利预测：**我们预计公司 2019-2021 年归母净利润分别为 3.37、4.69、6.18 亿元，同比增速分别为：64.33%、38.99%、31.9%，对应 EPS 分别

股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
新媒股份	9.2%	26.2%	45.4%
传媒行业	-3.3%	5.6%	-8.9%
沪深 300	-0.1%	1.0%	0.2%

基本资料

总市值 (亿元)	129
总股本 (亿股)	1.28
流通股比例	25.1%
资产负债率	24.52%
大股东	广东广播电视台
大股东持股比例	25.6%

相关报告

- * 广证恒生-传媒行业-新媒股份 (300770.SZ) 深度报告-“量”“价”续升，打造领先的广电新媒体运营平台-20190529
- * 广证恒生-传媒行业-新媒股份 (300770.SZ) 点评报告-业绩符合预期，“量”“价”提升助推成长--20190703



为 2.63、3.65、4.82 元/股，当前股价对应 PE 分别为 38.12、27.42、20.79 倍。我们看好公司作为广东省内唯一的 IPTV 播控集成牌照与国内少数拥有 OTT 播控集成牌照的资源方，中短期 IPTV 持续发力，中长期 OTT 市场进一步挖掘，**维持强烈推荐评级**。

■ **风险提示：**用户数增长不达预期、ARPU 值提升不达预期等。

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	643.16	993.30	1375.24	1803.09
同比(%)	44.22%	54.44%	38.45%	31.11%
归属母公司净利润	205.20	337.21	468.70	618.23
同比(%)	86.86%	64.33%	38.99%	31.90%
毛利率(%)	56.58%	53.57%	52.82%	53.04%
ROE(%)	32.24%	23.56%	19.75%	21.39%
EPS-*最新摊薄	1.60	2.63	3.65	4.82
P/E	47.01	38.12	27.42	20.79
P/B	13.56	5.98	4.95	4.04
EV/EBITDA	56.23	24.81	16.38	11.35



盈利预测模型:

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	822	2154	2719	3489	营业收入	643	993	1375	1803
现金	611	1686	2125	2792	营业成本	279	461	649	847
应收账款	190	256	380	482	营业税金及附加	3	4	6	8
其它应收款	8	5	6	6	营业费用	46	74	99	130
预付账款	10	7	8	8	管理费用	70	124	165	216
存货	0	0	0	0	财务费用	-4	-17	-29	-37
其他	3	200	200	200	资产减值损失	8	9	14	18
非流动资产	228	506	569	592	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	6	4	5	5	投资净收益	-3	-2	-4	-3
固定资产	83	100	104	106	营业利润	206	337	467	617
无形资产	63	258	501	794	营业外收入	1	4	6	7
其他	77	144	-42	-314	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1050	2661	3288	4081	利润总额	206	341	473	624
流动负债	315	495	673	877	所得税	1	3	5	6
短期借款	0	0	0	0	净利润	205	337	469	618
应付账款	205	344	481	630	少数股东损益	-0	0	0	0
其他	109	150	193	247	归属母公司净利润	205	337	469	618
非流动负债	23	17	19	19	EBITDA	218	450	655	887
长期借款	0	0	0	0	EPS (摊薄)	1.60	2.63	3.65	4.82
其他	23	17	19	19					
负债合计	338	511	692	897	主要财务比率				
少数股东权益	1	1	1	1	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
股本	96	128	128	128	成长能力				
资本公积	316	1383	1383	1383	营业收入增长率	44.2%	54.4%	38.5%	31.1%
留存收益	299	637	1083	1672	营业利润增长率	84.6%	63.7%	38.9%	32.1%
归属母公司股东权益	711	2148	2595	3183	归属于母公司净利润增长率	86.9%	64.3%	39.0%	31.9%
负债和股东权益	1050	2661	3288	4081	获利能力				
					毛利率	56.6%	53.6%	52.8%	53.0%
					净利率	31.8%	33.9%	34.1%	34.3%
					ROE	32.2%	23.6%	19.8%	21.4%
					ROIC	27.5%	14.9%	17.0%	18.3%
					偿债能力				
					资产负债率	32.1%	19.2%	21.1%	22.0%
					净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	2.61	4.36	4.04	3.98
					速动比率	2.61	4.36	4.04	3.98
					营运能力				
					总资产周转率	0.69	0.54	0.46	0.49
					应收账款周转率	4.46	4.45	4.32	4.18
					应付账款周转率	1.56	1.68	1.57	1.52
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	1.60	2.63	3.65	4.82
					每股经营现金流(最新摊薄)	2.56	2.13	7.01	9.84
					每股净资产(最新摊薄)	7.39	16.75	20.23	24.82
					估值比率				
					P/E	47.01	38.12	27.42	20.79
					P/B	13.56	5.98	4.95	4.04
					EV/EBITDA	56.23	24.81	16.38	11.35

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	246	274	899	1262
净利润	205	337	469	618
折旧摊销	21	127	210	299
财务费用	-4	-17	-29	-37
投资损失	3	2	4	3
营运资金变动	10	29	243	378
其它	12	-204	2	1
投资活动现金流	-100	-316	-467	-601
资本支出	-67	-28	-18	-18
长期投资	33	22	-4	-4
其他	-67	-309	-444	-578
筹资活动现金流	-53	1117	6	7
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	32	0	0
资本公积金增加	-1	1068	0	0
其他	-52	17	6	7
现金净增加额	93	1075	439	668



团队成员介绍：

肖明亮：江西高安人，武汉大学会计学硕士，目前担任广证恒生 TMT 团队负责人，传媒和教育行业负责人，5 年传媒行业研究经验。持续跟踪覆盖文化传媒和教育领域，在文娱、教育、营销服务、出版发行等细分领域积累了较丰富的研究经验，重视产业链研究分析，致力于从产业供需分析以及产业链的边际变化挖掘投资价值。

叶锐：广东梅州人，华东师范大学法学硕士，具有新财富团队实习及大型泛娱乐上市公司投资部工作经验，近 3 年产业和行业研究经验，主要研究教育及泛娱乐方向。



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼

电话：020-88836132, 020-88836133

邮编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经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，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。