

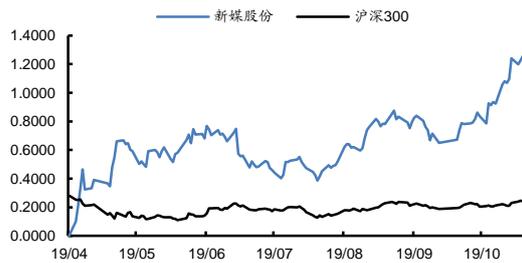
聚焦家庭大屏 夯实主业下打造从产品收入到生态收入

——新媒股份（300770）动态点评

研究所

证券分析师：朱珠 S0350519060001
021-60338167 zhuz@ghzq.com.cn

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
新媒股份	36.8	59.3	125.7
沪深300	4.5	8.6	25.8

市场数据 2019-11-07

当前价格(元)	117.55
52周价格区间(元)	43.4-119.88
总市值(百万)	15089.38
流通市值(百万)	3773.36
总股本(万股)	12836.56
流通股(万股)	3210.00
日均成交额(百万)	180.31
近一月换手(%)	101.54

相关报告

《新媒股份（300770）中报点评：IPTV及OTT用户稳增助业绩 携腾讯视频享大屏红利》——
2019-08-29

《新媒股份（300770）深度报告：超高清视频产业添新兵 新媒体运营商启航》——
2019-04-19

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

投资要点：

■ **政策+用户+技术+内容 加强连接互补后利于助推乘法效应** **政策与用户角度看**，公司通过牌照政策红利完成原始IPTV用户积累（广东广播电视台授权南方新媒体运营广东IPTV集成播控分平台），2019年中报公司IPTV基础用户达到1684.8万户，三季度达到1700多万户（对广东省固定宽带用户的渗透率约为46%），IPTV基础用户仍保持增长。据工信部统计数据，截至2019年9月末全国IPTV用户数达2.92亿户，对全国固定宽带接入用户的渗透率为65%。截至2019年9月末广东固定宽带接入用户数为3893.2万户，若公司IPTV用户对广东省固定宽带用户渗透率达到65%（与全国渗透率持平），即广东IPTV基础用户可达到约2530万户，距公司1700多万IPTV基础用户仍有48.8%即830万用户新增空间。IPTV基础用户夯实公司主业，主业稳定增加基础上，IPTV增值用户转化率渐提升后带来业绩弹性。

携手腾讯，打造云视听极光品牌，腾讯体系内的其它文娱内容也具有合作空间。2019年前三季度公司云视听系列互联网电视产品的累计激活用户数和互联网电视业务收入持续增长。2019年中报公司与腾讯合作运营的互联网电视产品“云视听极光”自2016年7月正式上线以来，用户规模增长迅速，截至2019年6月30日，“云视听极光”累计激活用户数量达到1.59亿；公司与哔哩哔哩合作运营的互联网电视产品“云视听小电视”自2018年4月上线以来，2019年6月30日累计激活用户数量达到2382万，2019年第三季度该部分数据持续保持增加。

技术与内容互补角度看，不同于通信互联网中各类技术研发，新媒体行业主要看各类技术综合应用，保障播出内容安全、稳定流畅观看体验。公司结合自身业务发展需要进一步开发智能运维系统，自制研发广东IPTV集成播控分平台，也是行业内较早发展4K高清业务企业之一。在技术保障播出安全以及稳定流畅下，内容端的丰富度是留存用户的关键。公司上市后，在内容端的外购以及合作端也更加便捷。同时，**在互联网电视端**，公司除了与腾讯、TCL电子、雷鸟科技等保持稳定的合作外，还围绕互联网电视业务进行新布局，推出自主研发的互联网电视智能终端桌面系统“云视听智能系统”。

- **从产品收入到生态收入** 长期看，公司在 IPTV 端的用户达到饱和后，运营用户成为关键，公司在完成原始用户累积后，后续的平台搭建与产业链上下游的合作带来更多增值服务，也将利于用户的付费转化。家庭是天然场景，在用户基础上构建娱乐、教育等增值服务也可期也利于生态的货币化。2019 年 10 月 25 日公司二级全资子公司南新金控拟与万联天泽等共同发起设立广州新媒天泽文化产业股权投资中心（有限合伙）产业投资基金总募集规模为 2 亿元，围绕公司产业链进行布局，拟牵手上海圣剑网络（智慧家庭产业链上游）、深圳橙子科技（智能家庭投影仪）、广东维讯科技（智能居家医护平台）等企业，借助公司的用户与渠道优势，叠加资本平台，利于整体生态规模的扩大与共享。
- **盈利预测和投资评级：维持买入评级** 公司目前在 IPTV 与互联网电视端的用户数均位于前列，依靠经营资质优质以及渠道优势公司在 IPTV 与 OTT 业务保持营收、用户高速增长的同时，立足广东走向全国带来增量。业绩角度，我们预计 IPTV 收入在 2019-2021 年分别为 8.85/10.75/12.23 亿元；互联网电视收入在 2019-2021 年分别为 1.28/1.73/2.42 亿元，2019-2021 年公司总收入分别为 10.13/12.49/14.65 亿元，净利率分别为 33%/37%/38%，即 2019-2021 年归母净利润预计分别为 3.36/4.64/5.67 亿元（同比增速分别为 64%/38%/22%），对应最新 PE 分别为 44.9 倍/32.5 倍/26.6 倍，看好公司较好经营性现金流以及明年在 5G 应用下超高清视频的大屏卡位，有望分享用户大屏付费模式渐成熟下的红利，维持买入评级。
- **风险提示：**版权采购摊销费用对发行人经营业绩造成影响的风险；经营规模扩大导致的管理风险；募投项目受政策变化冲击的风险；大额版权采购导致的资产流动性；短期偿债能力下降风险；产业政策变化的风险；IPTV 业务用户单价变化的风险；互联网电视业务市场拓展不及预期的风险；宏观经济波动的风险。

预测指标	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入（百万元）	643	1013	1249	1465
增长率(%)	44.2%	57.6%	23.2%	17.3%
归母净利润（百万元）	205	336	464	567
增长率(%)	86.9%	63.6%	38.2%	22.2%
摊薄每股收益（元）	2.13	2.62	3.61	4.42
ROE(%)	28.8%	14.8%	15.6%	17.1%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：新媒股份盈利预测表

证券代码:	300770.SZ				股价:	117.55	投资评级:	买入	日期:	2019-11-07
财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	每股指标与估值		2018	2019E	2020E	2021E
盈利能力					每股指标					
ROE	29%	15%	16%	17%	EPS	2.13	2.62	3.61	4.42	
毛利率	57%	63.0%	65.6%	63.1%	BVPS	7.39	5.03	5.07	5.46	
期间费率	18%	26.8%	26.6%	26.5%	估值					
销售净利率	32%	33%	37.2%	38.7%	P/E	55.1	44.95	32.52	26.61	
成长能力					P/B	15.9	23.4	23.2	21.5	
收入增长率	44%	58%	23%	17%	P/S	17.6	23.5	14.9	12.1	
利润增长率	87%	64%	38%	22%						
营运能力					利润表 (百万元)		2018	2019E	2020E	2021E
总资产周转率	0.61	0.56	0.69	0.77	营业收入	643	1013	1249	1465	
应收账款周转率	3.34	4.83	5.43	6.10	营业成本	279	375	430	540	
存货周转率					营业税金及附加	3	5	15	22	
偿债能力					销售费用	46	100	145	140	
资产负债率	32%	57%	57%	57%	管理费用	70	111	130	140	
流动比	2.61	1.53	1.51	1.53	财务费用	(4)	(2)	(6)	(1)	
速动比	2.61	1.49	1.47	1.48	其他费用/(-收入)	(11)	(7)	(6)	(5)	
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	营业利润	206	358	479	579	
现金及现金等价物	611	611	611	612	营业外净收支	1	(4)	(2)	2	
应收款项	193	210	230	240	利润总额	206	354	477	581	
存货净额	0	39	44	57	所得税费用	1	7	10	12	
其他流动资产	523	520	472	519	净利润	205	347	467	569	
流动资产合计	822	1561	1547	1637	少数股东损益	(0)	11	3	2	
固定资产	83	71	58	47	归属于母公司净利润	205	336	464	567	
在建工程	2	3	5	7	现金流量表 (百万元)		2018	2019E	2020E	2021E
无形资产及其他	63	59	79	76	经营活动现金流	246	621	1034	584	
长期股权投资	6	11	21	26	净利润	205	347	467	569	
资产总计	1050	1807	1816	1910	少数股东权益	(0)	11	3	2	
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	20	32	36	39	
应付款项	205	488	520	518	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	28	30	35	46	营运资金变动	22	232	528	(26)	
其他流动负债	0	0	468	503	投资活动现金流	(100)	(54)	(39)	(46)	
流动负债合计	315	1021	1023	1067	资本支出	(9)	(21)	(25)	(30)	
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	(0)	(5)	(10)	(5)	
其他长期负债	23	12	14	14	其他	(91)	(28)	(4)	(11)	
长期负债合计	23	12	14	14	筹资活动现金流	(53)	24	(30)	(45)	
负债合计	338	1033	1037	1081	债务融资	0	0	0	0	
股本	96	128	128	128	权益融资	5	0	0	0	
股东权益	713	774	779	829	其它	(58)	24	(30)	(45)	
负债和股东权益总计	1050	1807	1816	1910	现金净增加额	93	592	965	493	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【传媒与互联网组介绍】

朱珠，会计学学士、商科硕士，拥有实业及资产管理从业经历，目前主要负责文化传媒、互联网行业研究

【分析师承诺】

朱珠，本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，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，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。