



外延投资内容服务企业，完善大屏新媒体产业链布局

2019.11.21

强烈推荐 (维持)

传媒行业

	肖明亮(分析师)	叶轫(分析师)
电话:	020-88832290	020-88836101
邮箱:	xiaoml@gzgzhs.com.cn	yek@gzgzhs.com.cn
执业编号:	A1310517070001	A131051904001

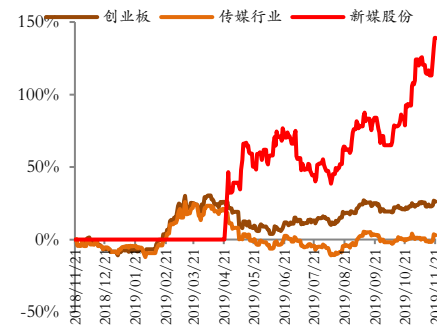
事件:

公司全资子公司南新金控与自然人吴杨观、龚静毅及新三板挂牌公司上海圣剑网络科技有限公司签署了《股权转让协议》，以 2,000.9 万元受让圣剑网络 10% 股份。

核心观点:

- **上市后首次对外投资，牵手智能电视内容服务提供商。**圣剑网络是专注于智能电视软硬件内容的研发、运营，目前主要提供包括游戏、电竞、教育等行业内容，以内容研发为导向，目前拥有 88 名研发人员，占员工总数 69%，且已于全国 27 个电信区域运营商、15 个广电区域运营商、10 个联通区域运营商、22 个硬件终端厂商、30 多个电视应用商店、23 个移动运营商区域等建立了合作关系，2019 年 H1 实现营收和归母净利润 4213 万元 (YOY44.6%) 和 1570 万元 (YOY69.3%)，综合毛利率为 71.12%。我们认为公司有望通过投资圣剑网络，巩固双方在新媒体内容端的合作，符合公司后续发展的战略方向，且公司有望通过不断的外延布局，构建 IPTV/OTT 新媒体从硬件到内容端更为完整的产业链布局。
- **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。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。
- **盈利预测：**我们维持公司 19-21 年归母净利润为 3.5/4.8/6.4 亿元，对应 PE 为 45/33/25 倍，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：**用户渗透不及预期、人们使用偏好改变

股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
新媒股份	33.82	47.83	57.32
传媒行业	3.68	6.75	2.64
创业板指	4.57	6.58	15.13

基本资料

总市值(亿元)	159.84
总股本(亿股)	1.28
流通股比例	25.01%
资产负债率	24.52%
大股东	广东广播电视台
	台
大股东持股比例	25.60%

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	643.16	990.83	1375.20	1802.92
同比(%)	44.22%	54.06%	38.79%	31.10%
归属母公司净利润	205.20	352.17	484.22	640.76
同比(%)	86.86%	71.62%	37.50%	32.33%
毛利率(%)	56.58%	54.99%	54.08%	55.21%
ROE(%)	32.24%	24.48%	20.21%	21.85%
EPS-最新摊薄	1.60	2.75	3.78	5.00
P/E	58.42	45.35	32.98	24.93



盈利预测模型:

资产负债表					利润表				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	822	2154	2733	3503	营业收入	643	991	1375	1803
现金	611	1686	2138	2806	营业成本	279	446	632	808
应收账款	190	255	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	59	83	123
预付账款	10	7	8	8	管理费用	70	139	186	243
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	8	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	350	481	637
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	3302	4095	利润总额	206	354	487	644
流动负债	315	479	656	838	所得税	1	2	2	3
短期借款	0	0	0	0	净利润	205	352	484	641
应付账款	205	333	468	601	少数股东损益	-0	0	0	0
其他	109	146	188	237	归属母公司净利润	205	352	484	641
非流动负债	23	17	19	19	EBITDA	218	464	668	906
长期借款	0	0	0	0	EPS (摊薄)	1.60	2.75	3.78	5.00
其他	23	17	19	19					
负债合计	338	496	675	858	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%	54.1%	38.8%	31.1%
留存收益	299	652	1114	1725	营业利润增长率	84.6%	70.2%	37.4%	32.5%
归属母公司股东权益	711	2163	2625	3236	归属于母公司净利润增长率	86.9%	71.6%	37.5%	32.3%
负债和股东权益	1050	2661	3302	4095	获利能力				
					毛利率	56.6%	55.0%	54.1%	55.2%
现金流量表					净利率	31.8%	35.5%	35.2%	35.5%
					ROE	32.2%	24.5%	20.2%	21.9%
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	ROIC	27.5%	15.5%	17.4%	18.7%
经营活动现金流	246	274	912	1262	偿债能力				
净利润	205	352	484	641	资产负债率	32.1%	18.6%	20.4%	20.9%
折旧摊销	21	127	210	299	净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
财务费用	-4	-17	-29	-37	流动比率	2.61	4.49	4.16	4.18
投资损失	3	2	4	3	速动比率	2.61	4.49	4.16	4.18
营运资金变动	10	15	240	356	营运能力				
其它	12	-204	2	1	总资产周转率	0.69	0.53	0.46	0.49
投资活动现金流	-100	-316	-467	-601	应收账款周转率	4.46	4.45	4.33	4.18
资本支出	-67	-28	-18	-18	应付账款周转率	1.56	1.66	1.58	1.51
长期投资	33	22	-4	-4	每股指标 (元)				
其他	-67	-309	-444	-578	每股收益 (最新摊薄)	1.60	2.75	3.78	5.00
筹资活动现金流	-53	1117	6	7	每股经营现金流 (最新摊薄)	2.56	2.14	7.11	9.84
短期借款	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊薄)	7.39	16.87	20.47	25.23
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	32	0	0	P/E	58.42	45.35	32.98	24.93
资本公积金增加	-1	1068	0	0	P/B	16.85	7.38	6.08	4.94
其他	-52	17	6	7	EV/EBITDA	-2.80	30.82	20.70	14.53
现金净增加额	93	1075	452	668					



团队成员介绍：

肖明亮：江西高安人，武汉大学传媒+会计学复合背景，目前担任 TMT 副团队长，传媒和教育行业负责人，4 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。