

# 拓展内容和渠道资源，打造智慧家庭大屏生态

## ——新媒股份(300770.SZ)投资圣剑网络事件点评

公司简报

### 增持(维持)

当前价: 120.64元

### 分析师

孔蓉(执业证书编号: S0930517120002)

021-52523837

[kongrong@ebsec.com](mailto:kongrong@ebsec.com)

### 联系人

乐济铭

021-52523797

[lejiming@ebsec.com](mailto:lejiming@ebsec.com)

### 市场数据

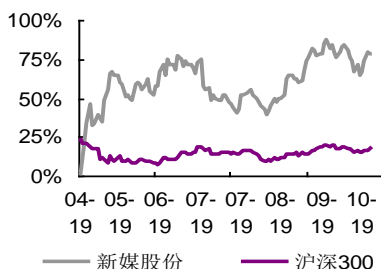
总股本(亿股): 1.28

总市值(亿元): 154.87

一年最低/最高(元): 43.40/128.75

近3月换手率: 69.91%

### 股价表现(一年)



### 收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	19.49	41.42	0.00
绝对	19.68	42.92	0.00

资料来源: Wind

### 相关研报

IPTV基础套餐和增值服务快速增长 带动业绩超预期——新媒股份(300770.SZ) 2019年三季度报点评

..... 2019-10-27

全牌照广电新媒体,卡位大屏2.0时代——新媒股份(300770.SZ)投资价值分析报告

..... 2019-08-02

### 事件:

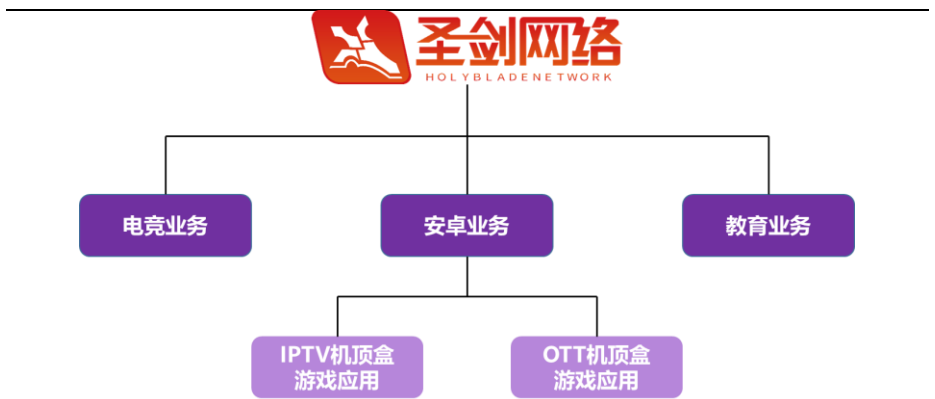
11月19日晚公告,新媒股份旗下二级全资子公司南新金控通过协议转让方式,以2,000.90万元的对价获得新三板公司圣剑网络10.00%的股权。

### 点评:

◆圣剑网络2017年、2018年、2019H1分别实现营业收入3,049.15万元(YoY+58.48%)、7,560.05万元(YoY+147.94%)、4,213.29万元(YoY+44.58%);净利润752.93万元(YoY+86.37%)、1,412.04万元(YoY+87.54%)、1,570.50万元(YoY+69.30%)。圣剑网络业务主要分为**安卓业务、电竞业务和教育业务**:安卓业务主要是IPTV/OTT终端游戏应用,2018年该业务收入4,305.42万元,占总营收56.95%;电竞业务以电竞视频为主,该业务收入2,436.86万元,占比43.07%;教育业务发展迅速,该业务收入817.76万元,YoY+483.03%。

圣剑网络是国内电视游戏先行者。奥维互娱《2019年10月OTT大屏用户行为报告》OTT游戏应用MAU排名中,圣剑网络2款游戏均进入OTT盒子/智能电视端的TOP10,其中《猪猪侠》系列前作进入咪咕2015年度家庭电视游戏TOP10。

图1: 圣剑网络业务示意图



资料来源: 圣剑网络公司公告, 光大证券研究所绘制

◆丰富大屏内容,打造视频+游戏+教育大屏生态。目前OTT非视频应用以音乐、生活、游戏、教育为主,2019H1游戏应用日均使用83min, YoY+22%,平均日活59.73万台(勾正数据《2019上半年家庭智能大屏产业生态报告》)。圣剑网络专注于IPTV/OTT端娱乐内容的研发和运营,拥有游戏、电竞、教育产品体系,主打“一站式体验家庭大屏娱乐生态”方案:1) 游戏内容多元化,分别面向儿童、青少年、女性、中老年不同用户群体;游戏形式强调多人互动,打造家庭互动场景;2) 使用云端加载技术,实现游戏免下载免安装。新媒股份通过与圣剑网络的合作,1) 内容产品延展至游戏、教育领域,优质游戏内容、多人互动形式吸引新用户,“即点即玩”的体验提高用户粘性,为IPTV/OTT增值业务带来新的增长点;2) 提早布局国内大屏游戏、教育市场;

3) 借鉴圣剑网络云端加载技术，打造应用免下载、免安装的“家庭大屏生态”体系。

◆**拓展专网及硬件资源，新渠道触达多省。**圣剑网络作为游戏开发商处在产业链上游，与专网运营商、硬件厂商等开展合作。截止 2019H1，专网运营商方面，圣剑网络已与全国 60 个电信区域运营商（电信、移动、联通）、15 个广电区域运营商、30 多个运营商电视应用商店开展合作，布局湖南、河南、江西、陕西、新疆、内蒙古等省；硬件厂商方面，与 22 个终端厂商建立良好合作关系。1) **省外专网业务拓展新空间。**新媒股份基于 IPTV 技术的省外专网服务目前落地于河南、广西、宁夏，圣剑网络的渠道资源更利于该业务触达其他省市专网运营商；2) **触达更多硬件厂商，终端设备（OTT 机顶盒、智能电视）预装市场有望进一步拓展。**此次投资与合作，新媒股份进一步拓展渠道资源，为打造全国范围的家庭大屏生态建设渠道基础。

图 2：国内电视游戏产业链



资料来源：圣剑网络公司公告，光大证券研究所绘制

◆**战略投资构建智慧家庭生态，调整结构优化输出资源。**1) 10 月 25 日晚公告，新媒股份旗下南新金控拟合作设立投资基金，围绕产业链进行布局，在客厅游戏、在线教育、超高清产业、5G 应用等领域投资，构建智慧家庭新生态。2) 11 月 18 日晚公告，公司合并专网部门并新设立融媒创新中心。第一，优化资源分配，提高对外专网输出服务质量。第二，新增部门重点打造优质内容产品，为构建家庭大屏生态输出内容支撑。

#### ◆盈利预测、估值与评级

公司此次投资拓展内容增值业务和渠道资源，特别是 IPTV 用户渗透率与 ARPU 仍有较大提升空间。维持公司 19-21 年净利润预测至 3.61/5.20/6.65 亿元，EPS2.81/4.05/5.18 元，现价对应 43/30/23x PE，维持“增持”评级。

#### ◆风险提示：

监管政策变动风险、业务拓展和版权投入效果不达预期、次新股波动风险。

#### 业绩预测和估值指标

指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	446	643	1,026	1,296	1,496
营业收入增长率	46.38%	44.22%	59.48%	26.32%	15.50%
净利润（百万元）	110	205	361	520	665

净利润增长率	117.56%	86.86%	75.71%	44.23%	27.93%
EPS (元)	0.86	1.60	2.81	4.05	5.18
ROE (归属母公司) (摊薄)	19.71%	28.84%	16.15%	19.66%	21.09%
P/E	141	75	43	30	23
P/B	27.8	21.8	6.9	5.9	4.9

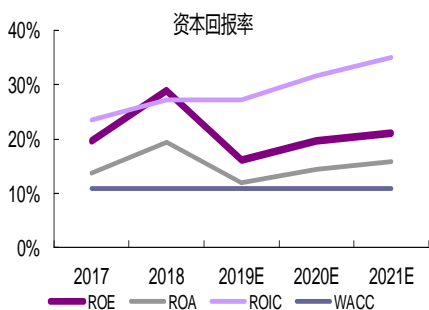
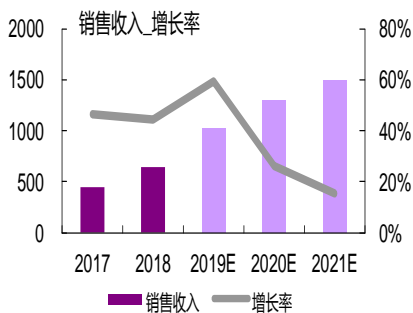
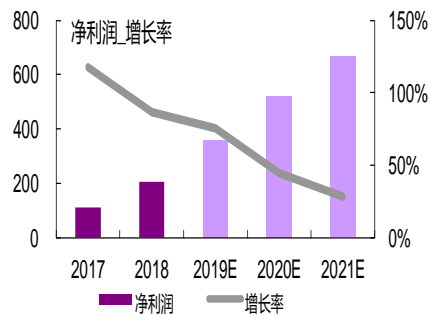
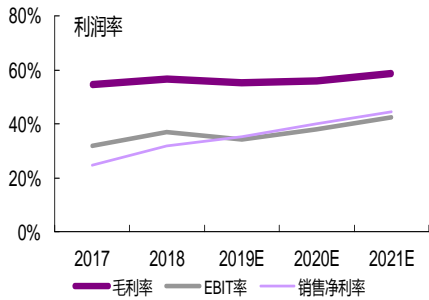
资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2019 年 11 月 25 日

## 1、附页：

表 1：公司逐季财务回顾

	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3
营业收入	128.49	157.77	156.23	200.67	186.16	261.77	280.92
YoY					44.9%	65.9%	79.8%
归母净利润	38.55	66.33	51.29	49.04	73.45	97.49	106.12
YoY					90.5%	47.0%	106.9%
毛利率	56.5%	64.2%	57.4%	50.1%	56.4%	52.1%	54.8%
销售费用	6.29	8.39	11.15	20.03	7.07	11.25	22.14
销售费用率	4.9%	5.3%	7.1%	10.0%	3.8%	4.3%	7.9%
管理费用	15.90	16.79	18.01	18.81	13.08	16.14	15.05
管理费用率	12.4%	10.6%	11.5%	9.4%	7.0%	6.2%	5.4%
财务费用	-0.80	-1.54	-0.76	-1.25	-1.68	-2.21	-3.80
财务费用率	-0.6%	-1.0%	-0.5%	-0.6%	-0.9%	-0.8%	-1.4%

资料来源：wind，光大证券研究所



利润表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>446</b>	<b>643</b>	<b>1,026</b>	<b>1,296</b>	<b>1,496</b>
营业成本	202	279	460	570	620
折旧和摊销	14	21	75	108	101
营业税费	2	3	5	6	7
销售费用	31	46	77	91	97
管理费用	65	70	123	130	135
财务费用	-5	-4	-10	-31	-38
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	-6	-3	1	1	1
<b>营业利润</b>	<b>111</b>	<b>206</b>	<b>364</b>	<b>525</b>	<b>672</b>
<b>利润总额</b>	<b>112</b>	<b>206</b>	<b>364</b>	<b>525</b>	<b>672</b>
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>110</b>	<b>205</b>	<b>361</b>	<b>520</b>	<b>665</b>

资产负债表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>总资产</b>	<b>803</b>	<b>1,050</b>	<b>2,997</b>	<b>3,590</b>	<b>4,188</b>
流动资产	631	822	2,564	3,145	3,723
货币资金	518	611	2,124	2,616	3,129
交易型金融资产	0	0	100	100	100
应收帐款	98	190	312	394	455
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款	2	3	8	10	11
存货	0	0	0	1	1
可供出售投资	0	30	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	6	6	6	6	6
固定资产	74	83	125	165	201
无形资产	46	63	242	203	177
<b>总负债</b>	<b>243</b>	<b>338</b>	<b>763</b>	<b>944</b>	<b>1,032</b>
无息负债	243	338	763	944	1,032
有息负债	0	0	0	0	0
<b>股东权益</b>	<b>560</b>	<b>713</b>	<b>2,234</b>	<b>2,646</b>	<b>3,156</b>
股本	96	96	128	128	128
公积金	331	351	1,509	1,509	1,509
未分配利润	130	264	596	1,008	1,517
少数股东权益	3	1	1	1	1

现金流量表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	<b>199</b>	<b>246</b>	<b>710</b>	<b>680</b>	<b>744</b>
净利润	110	205	361	520	665
折旧摊销	14	21	75	108	101
净营运资金增加	121	256	194	254	234
其他	-46	-236	80	-202	-257
<b>投资活动产生现金流</b>	<b>-50</b>	<b>-100</b>	<b>-381</b>	<b>-119</b>	<b>-119</b>
净资本支出	-39	-67	-310	-120	-120
长期投资变化	6	6	0	0	0
其他资产变化	-17	-40	-71	1	1
<b>融资活动现金流</b>	<b>-14</b>	<b>-53</b>	<b>1,184</b>	<b>-69</b>	<b>-112</b>
股本变化	0	0	32	0	0
债务净变化	0	0	0	0	0
无息负债变化	110	94	426	181	88
<b>净现金流</b>	<b>135</b>	<b>93</b>	<b>1,512</b>	<b>492</b>	<b>513</b>

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

关键指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力 (%YoY)</b>					
收入增长率	46.38%	44.22%	59.48%	26.32%	15.50%
净利润增长率	117.56%	86.86%	75.71%	44.23%	27.93%
EBITDA 增长率	103.53%	65.34%	65.52%	40.76%	21.94%
EBIT 增长率	111.50%	66.58%	48.59%	39.91%	28.23%
<b>估值指标</b>					
PE	146	78	44	31	24
PB	29	22	7	6	5
EV/EBITDA	77	47	35	25	20
EV/EBIT	84	51	43	30	23
EV/NOPLAT	86	52	43	30	23
EV/Sales	27	19	15	11	10
EV/IC	20	14	12	10	8
<b>盈利能力 (%)</b>					
毛利率	54.70%	56.58%	55.17%	55.98%	58.55%
EBITDA 率	35.04%	40.18%	41.70%	46.47%	49.06%
EBIT 率	31.97%	36.93%	34.41%	38.11%	42.31%
税前净利润率	25.21%	32.06%	35.51%	40.54%	44.91%
税后净利润率 (归属母公司)	24.62%	31.90%	35.15%	40.14%	44.46%
ROA	13.72%	19.49%	12.03%	14.48%	15.89%
ROE (归属母公司) (摊薄)	19.71%	28.84%	16.15%	19.66%	21.09%
经营性 ROIC	23.55%	27.13%	27.15%	31.66%	35.00%
<b>偿债能力</b>					
流动比率	2.79	2.61	3.52	3.49	3.79
速动比率	2.78	2.61	3.52	3.49	3.79
归属母公司权益/有息债务	-	-	-	-	-
有形资产/有息债务	-	-	-	-	-
<b>每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)</b>					
EPS	0.86	1.60	2.81	4.05	5.18
每股红利	0.00	0.00	0.84	1.22	1.55
每股经营现金流	1.55	1.92	5.53	5.30	5.80
每股自由现金流(FCFF)	-0.02	-0.45	-0.56	1.78	2.94
每股净资产	4.34	5.54	17.40	20.60	24.57
每股销售收入	3.47	5.01	7.99	10.09	11.66

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

## 行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

**基准指数说明:** A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与, 也不, 也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

## 联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼