



业绩符合预期, “量” “价” 提升助推成长

2019.7.3

强烈推荐 (维持)

传媒行业

肖明亮(分析师) 叶锐(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:

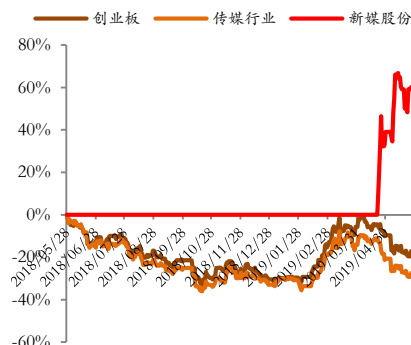
2019年7月3日, 公司发布半年度业绩预告, 预计2019H1 归母净利润区间为1.47-1.68亿元, 比上年同期增长40-60%。

核心观点:

- **业绩增长符合预期, 看好IPTV+OTT牌照壁垒下量价齐升推动大屏-新媒体运营服务商高增长。**公司是广东省内IPTV播控集成的授权服务商, OTT业务资质全国范围内亦具有一定稀缺性。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(40%左右)仍有提升空间, 看好电视大屏“量”“价”齐升和价值重估。
- **IPTV业务: 广东省内独家, 量价提升趋势延续。**2018年公司IPTV业务营收4.8亿元, 同比增长57%(近4年复合增长率为66%), 营收占比为74%, 是公司业务短期成长核心驱动力。目前广东IPTV渗透率约40%, 较相对领先的四川、江苏等省份70%+的渗透率还有提升空间; 考虑近期移动联通光纤入户加速渗透, 后续有望依托移动联通而加速布局, 实现用户数的快速增长。同时随着内容丰富度提升, 以及合作分成机制趋向完善有望带来ARPU提升, 2018年IPTV用户中电信、移动的年度ARPU值分别约为43.3和20元, 较2018年全国IPTV用户ARPU值贡献60元/年依然有提升空间, 其中2018年公司与广东移动结算模式由固定金额转换成固定金额+用户付费分成, 且增值业务上线, 我们预计与广东移动的合作业务带来ARPU值提升将显著增加。
- **OTT业务: 牵手腾讯等顶级内容服务商, 量价齐驱弹性大。**2018年, 公司OTT业务营收9866万元, 同比增长39%, 营收占比为15%。2018年, 我国OTT用户数为1.6亿户, 同比增长48%, 以2018年宽带入户数量为基数, 全国OTT渗透率为40%, 后续仍有提升空间; 公司牵手腾讯、千杉网络、哔哩哔哩、搜狐等内容服务方打造过多个OTT应用品牌, 其中相对成熟的产品包括与腾讯合作的云视听极光(1.3亿激活、日活1800万台), 日活在OTT应用领域平台第三位。同时公司拟投资8亿元增加内容版权采购, 持续丰富和完善大屏内容, 吸引用户需求进而带来大屏端ARPU提升。
- **盈利预测:**结合中报预告, 我们上调公司19-21年归母净利润为3.07/3.95/4.89亿元, 对应EPS为2.4/3.08/3.82元/股, PE为34/26/21倍, 维持强烈推荐评级。
- **风险提示:**版权纠纷、用户渗透不及预期、人们使用偏好改变

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	643.16	885.72	1175.04	1530.61
同比(%)	44.22%	37.71%	32.67%	30.26%
归属母公司净利润	205.20	307.41	395.21	489.42
同比(%)	86.86%	49.81%	28.56%	23.84%
毛利率(%)	56.58%	56.69%	57.59%	58.01%
ROE(%)	32.24%	21.71%	17.14%	17.98%
EPS*最新摊薄	1.60	2.40	3.08	3.82
P/E	38.46	34.21	26.61	21.49

股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
新媒股份	8.02	74.90	74.90
传媒行业	3.01	-18.01	10.65
创业板指	5.85	-11.18	25.59

基本资料

总市值(亿元)	104
总股本(亿股)	1.28
流通股比例	25.1%
资产负债率	34.69%
大股东	广东广播电视台
大股东持股比例	34.14%



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	2047	2467	3054	营业收入	643	886	1175	1531
现金	611	1606	1928	2430	营业成本	279	384	498	643
应收账款	190	228	325	409	营业税金及附加	3	4	5	7
其它应收款	8	5	6	6	营业费用	46	62	80	104
预付账款	10	7	8	8	管理费用	70	139	212	306
存货	0	0	0	0	财务费用	-4	-17	-27	-33
其他	3	200	200	200	资产减值损失	8	8	12	16
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	305	391	485
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	2554	3036	3646	利润总额	206	309	397	492
流动负债	315	417	525	674	所得税	1	2	2	2
短期借款	0	0	0	0	净利润	205	307	395	489
应付账款	205	286	369	478	少数股东损益	-0	0	0	0
其他	109	131	155	196	归属母公司净利润	205	307	395	489
非流动负债	23	17	19	19	EBITDA	218	419	581	758
长期借款	0	0	0	0	EPS（摊薄）	1.60	2.40	3.08	3.82
其他	23	17	19	19					
负债合计	338	434	543	694	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%	37.7%	32.7%	30.3%
留存收益	299	607	980	1440	营业利润增长率	84.6%	48.3%	28.3%	23.9%
归属母公司股东权益	711	2118	2491	2951	归属于母公司净利润增长率	86.9%	49.8%	28.6%	23.8%
负债和股东权益	1050	2554	3036	3646	获利能力				
					毛利率	56.6%	56.7%	57.6%	58.0%
现金流量表					净利率	31.8%	34.7%	33.6%	32.0%
单位:百万元					ROE	32.2%	21.7%	17.1%	18.0%
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	ROIC	27.5%	13.7%	14.8%	15.5%
经营活动现金流	246	195	784	1101	偿债能力				
净利润	205	307	395	489	资产负债率	32.1%	17.0%	17.9%	19.0%
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	-27	-33	流动比率	2.61	4.91	4.70	4.53
投资损失	3	2	4	3	速动比率	2.61	4.91	4.70	4.53
营运资金变动	10	-20	199	341	营运能力				
其它	12	-204	2	1	总资产周转率	0.69	0.49	0.42	0.46
投资活动现金流	-100	-316	-467	-601	应收账款周转率	4.46	4.23	4.25	4.17
资本支出	-67	-28	-18	-18	应付账款周转率	1.56	1.56	1.52	1.52
长期投资	33	22	-4	-4					
其他	-67	-309	-444	-578	每股指标（元）				
筹资活动现金流	-53	1116	4	3	每股收益(最新摊薄)	1.60	2.40	3.08	3.82
短期借款	0	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	2.56	1.52	6.11	8.58
长期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	7.39	16.52	19.42	23.01
普通股增加	0	32	0	0	估值比率				
资本公积金增加	-1	1068	0	0	P/E	38.46	34.21	26.61	21.49
其他	-52	17	4	3	P/B	11.09	4.96	4.22	3.56
现金净增加额	93	995	321	502	EV/EBITDA	-2.80	21.26	14.78	10.66



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，多次受邀参加全国性峰会论坛论坛交流、上市企业战略咨询交流以及企业战略咨询委托等。

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。