



量价增长态势可观，上调 19 年业绩增速到 67.6%

2019.08.28

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 A1310519040001

事件:

公司发布半年度报告，报告期内公司实现营收 4.48 亿元，同比增长 56.5%，实现归母净利润 1.71 亿元，同比增长 63%，实现扣非归母净利润 1.67 亿元，同比增长 60.1%，经营活动现金流净额 1.74 亿元，同比增长 73.2%，基本每股收益 1.6 元/股，同比增长 46.8%。

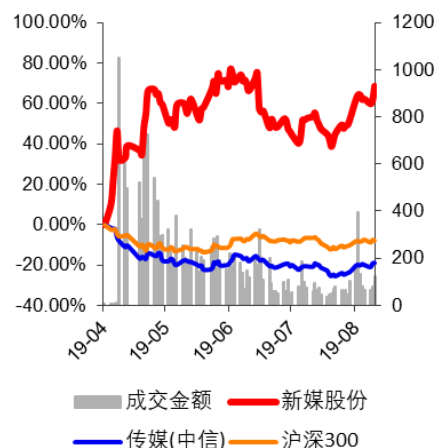
核心观点:

■ **业绩略超指引上限，业绩增长维持高速。**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。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，看好电视大屏“量”“价”齐升和价值重估。报告期内公司整体营收增长 56.5%，归母净利润增长 63%，依然维持经营规模的高速增长态势，且半年报业绩兑现略超早前业绩指引上限。公司 Q1 营收增长 45.3%，Q2 营收增长 65.5%，Q1 归母净利润增长 87.2%，Q2 增速为 48.8%，公司预计 Q3 单季归母净利增速区间为（23.3%，84.2%），整体依然维持高增长态势，创收增速逐季提升明显。公司 H1 毛利率为 53.9%，净利率达到 38.1%，较 2018 年的 31.83% 提升明显，主要得益于期间费用率的显著下降（H1 期间费用率为 14.25%，较 2018 年 20% 以上期间费用率显著下降），公司规模优势彰显。报告期内公司新增采购版权 2.42 亿元，不断增强内容资源。

■ **IPTV 业务：量价齐发力贡献营收增长 57.4%，增值业务爆发。**报告期内公司实现 IPTV 业务创收 3.56 亿元，同比增长 57.4%，其中基础业务创收 2.79 亿元，增长 41.7%，增值业务创收 0.77 亿元，增幅近 164%。期间公司 IPTV 基础用户数量达到 1684.81 万户，较去年同期增长 33.81%，H1 的 ARPU 值为 21.14 元，较去年同期的 17.98 元增长 17.6%。量价双重发力作用下，带动 IPTV 业务快速增长。当前公司 IPTV 用户约占广东常住居民家庭户数的 46.33%，约占广东省宽带入户数的 43.8%，其渗透率水平较四川、江苏等地 70% 以上的渗透水平依然有空间，后续增长动力将继续来自广东移动与广东电信协同发力带动用户数增长。公司当前当用户 ARPU 值 32.41 元（2018 年值）依然具有提升空间（2018 年广东移动的 IPTV 用户 ARPU 值仅约 20 元左右，广东电信约为 43.43 元，广东移动旗下 IPTV 用户在快速推广期过后的 ARPU 值有望显著提升）。

■ **OTT 业务：牵手腾讯等顶级内容服务商，累计激活用户数较年初增资超 30%。**报告期内公司互联网电视业务创收 0.59 亿元，同比增长 30.9%，其中主要为云视听系列产品创收，达到 0.58 亿元，同比增长 63.5%，公司与腾讯、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%，较 2018 年底的 1.91 亿户数增长超 30%，其中云视听极光与云视听电视猫用户数增长均近 20%，云视听悦厅 TV 用户增长达到 74%，与哔哩哔哩合作的云视听小电视用户数激增 173%。我们看好 OTT 互联网电视业务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。当前公司与腾讯等优质内容及平台合作方正逐渐构建 OTT 电视服务领域的领军企业，有望充分挖掘 OTT 多元变现市场，构成公司未来最具发展与增资潜力的业务领域。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）合计创收 3237 万元，同比增长 122%。

股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
新媒股份	10.4	5.7	142.3
传媒行业	2.1	1.2	-5.9
沪深 300	-1.5	5.8	8.0

基本资料

总市值 (亿元)	113
总股本 (亿股)	1.28
流通股比例	25.1%
资产负债率	23.21%
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



- **盈利预测：**结合公司 Q3 业绩指引区间与公司 IPTV 及 OTT 用户数增长的可观态势，我们上调公司业绩预期。我们预计公司 2019-2021 年归母净利润分别为 3.44、4.65、6.08 亿元，同比增速分别为：67.55%、35.22%、30.89%，对应 EPS 分别为 2.68、3.62、4.74 元/股，当前股价对应 PE 分别为 32.7、24.18、18.48 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，中短期充分受益 IPTV 与 OTT 用户加速渗透，中长期充分受益 ARPU 值的提升，**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	1368.58	1785.44
同比(%)	44.22%	54.44%	37.78%	30.46%
归属母公司净利润	205.20	343.81	464.90	608.49
同比(%)	86.86%	67.55%	35.22%	30.89%
毛利率(%)	56.58%	54.24%	53.30%	53.41%
ROE(%)	32.24%	23.97%	19.55%	21.07%
EPS-*最新摊薄	1.60	2.68	3.62	4.74
P/E	41.12	32.70	24.18	18.48
P/B	11.86	5.22	4.33	3.54
EV/EBITDA	35.92	20.92	14.01	9.66



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	2713	3467	营业收入	643	993	1369	1785
现金	611	1686	2120	2775	营业成本	279	455	639	832
应收账款	190	256	379	477	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	70	93	121
预付账款	10	7	8	8	管理费用	70	129	178	232
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	13	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	343	464	608
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	3281	4059	利润总额	206	347	470	615
流动负债	315	488	664	862	所得税	1	3	5	6
短期借款	0	0	0	0	净利润	205	344	465	608
应付账款	205	339	474	619	少数股东损益	-0	0	0	0
其他	109	149	190	244	归属母公司净利润	205	344	465	608
非流动负债	23	17	19	19	EBITDA	218	457	651	877
长期借款	0	0	0	0	EPS（摊薄）	1.60	2.68	3.62	4.74
其他	23	17	19	19					
负债合计	338	505	683	882	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%	37.8%	30.5%
留存收益	299	643	1086	1665	营业利润增长率	84.6%	67.0%	35.1%	31.1%
归属母公司股东权益	711	2155	2598	3176	归属于母公司净利润增长率	86.9%	67.5%	35.2%	30.9%
负债和股东权益	1050	2661	3281	4059	获利能力				
					毛利率	56.6%	54.2%	53.3%	53.4%
现金流量表					净利率	31.8%	34.6%	34.0%	34.1%
单位:百万元					ROE	32.2%	24.0%	19.6%	21.1%
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	ROIC	27.5%	15.2%	16.8%	18.0%
经营活动现金流	246	274	894	1250	偿债能力				
净利润	205	344	465	608	资产负债率	32.1%	19.0%	20.8%	21.7%
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	4.41	4.09	4.02
投资损失	3	2	4	3	速动比率	2.61	4.41	4.09	4.02
营运资金变动	10	23	242	375	营运能力				
其它	12	-204	2	1	总资产周转率	0.69	0.54	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	4.31	4.17
资本支出	-67	-28	-18	-18	应付账款周转率	1.56	1.67	1.57	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	1117	6	7	每股收益(最新摊薄)	1.60	2.68	3.62	4.74
短期借款	0	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	2.56	2.13	6.97	9.74
长期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	7.39	16.80	20.25	24.76
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	41.12	32.70	24.18	18.48
其他	-52	17	6	7	P/B	11.86	5.22	4.33	3.54
现金净增加额	93	1075	434	656	EV/EBITDA	35.92	20.92	14.01	9.66



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。