

新媒股份(300770)

公司研究/点评报告

净利润增长 63%超出预期，IPTV 和 OTT 业务继续稳步推进

—新媒股份（300770）2019 年半年报点评

点评报告/传媒行业

2019 年 08 月 29 日

一、事件概述

新媒股份公布 2019 年半年报：2019 上半年公司实现营业收入 4.48 亿，同比+56.5%；实现归母净利润 1.71 亿，同比+63.0%，超出公司中报业绩预告给出的 60%上限（预告同比+40%~60%）；归母扣非净利润 1.67 亿，同比+60.1%。**单季度看：**2019Q2 营收 2.62 亿元，同比+65.9%；归母净利润 0.98 亿，同比+47.0%。公司预计 1~9 月实现净利润 2.34~2.65 亿元，同比+50%~70%；其中单 Q3 季度预计实现净利润 0.63~0.95 亿元，同比+23.4%~84.3%。

二、分析与判断

➤ 收入端：营收 4.5 亿同比增长 56.5%，IPTV 增值业务高增 163.7%表现亮眼

公司 2019 年上半年营收 4.48 亿元，同比+56.47%。**分子板块：****IPTV 业务**收入 3.56 亿元（占比 79%，YOY+57.4%）；其中基础业务收入 2.79 亿元（YOY+41.7%），截至 19 年 6 月基础业务用户数达 1684.8 万户，同比+33.8%，目前渗透率达 46.3%；增值业务收入 0.77 亿元（YOY+163.7%）。**互联网电视业务**收入 0.59 亿元（占比 16%，YOY+30.9%），截至 19 年 6 月云视听系列累计激活用户 2.49 亿户（YOY+87.2%），其中“云视听极光”累计激活 1.59 亿户，“云视听电视猫”0.43 亿户，“云视听悦厅”0.23 亿户，“云视听小电视”0.24 亿户。**其他业务收入**0.32 亿元（占比 7%，YOY+122%）。

➤ 利润端：IPTV 业务毛利率下滑影响整体毛利率，管理费用率下降驱动整体归母净利率略有提升

毛利端：整体毛利率 53.9%，相比去年同期下降 6.8pct，毛利率下降主因 IPTV 业务毛利率下滑。**分子板块：**IPTV 业务毛利率 51.2%（同比-8.9pct）；互联网电视毛利率 76.7%（同比+7.3pct）。**费率端：**销售费用率 4.1%，同比下降 1.0pct；管理费用率 6.5%，同比大幅下降 4.9pct，主因占比达 65%的职工薪酬费用同比下降。综上，19 年上半年归母净利润 1.71 亿，同比+63.0%，超出公司业绩预告给出的 60%上限，归母净利率 38.2%（同比+1.5pct）。公司上半年经营活动产生的现金流净额 1.74 亿元，同比+73.2%，主要为随着公司 IPTV 和互联网电视业务增长，公司销售商品、提供劳务收到的现金及收到其他与经营活动有关的现金增加。

➤ 业绩指引预计前三季度利润增速 50%~70%，预计未来 IPTV 和互联网电视业务增速稳步增长

公司预计 1~9 月实现净利润 2.34~2.65 亿元，同比+50%~70%；其中单 Q3 季度预计实现净利润 0.63~0.95 亿元，同比+23.4%~84.3%。我们预计未来三大运营商的 IPTV 业务维持稳步增长：看用户量，整体 IPTV 用户预计稳步提升；看价格：预计中国移动部分 ARPU 值提升驱动 IPTV 业务整体 ARPU 值提升。预计 OTT 业务受益付费率提升及广告收入增长继续保持高增，未来 OTT 业务占比预计有所提高。

三、投资建议

我们预计 19-21 年公司营收 8.65/11.25/14.48 亿，同比+34.5%/30.1%/28.7%；归母净利达 2.8/3.69/4.71 亿，同比+36.4%/31.8%/27.5%；对应 PE40.2X/30.5X/23.9X，新媒股份作为 A 股上市的稀缺新媒体运营商平台，未来 IPTV 和 OTT 业务的稳健增长将驱动公司整体业绩维持较高增长，我们认为公司业务增速确定性较强，且经营稳健，目前 A 股尚无同类对标公司，我们给与 2020 年 30XPE 估值，首次覆盖给予“推荐”评级。

四、风险提示：

用户数增速下滑风险；APRU 值下降的风险。

推荐

首次评级

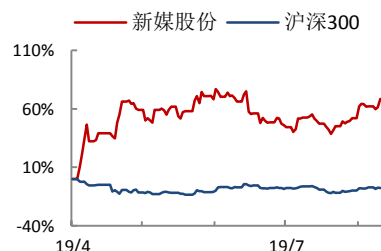
当前价格： 87.65

交易数据

2019-08-28

近 12 个月最高/最低(元)	88.72/52.08
总股本(百万股)	128.37
流通股本(百万股)	32.10
流通股比例(%)	25%
总市值(亿元)	112.51
流通市值(亿元)	28.14

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：刘欣

执业证号： S0100519030001

电话： 010-85127513

邮箱： liuxin_yj@mszq.com

相关研究

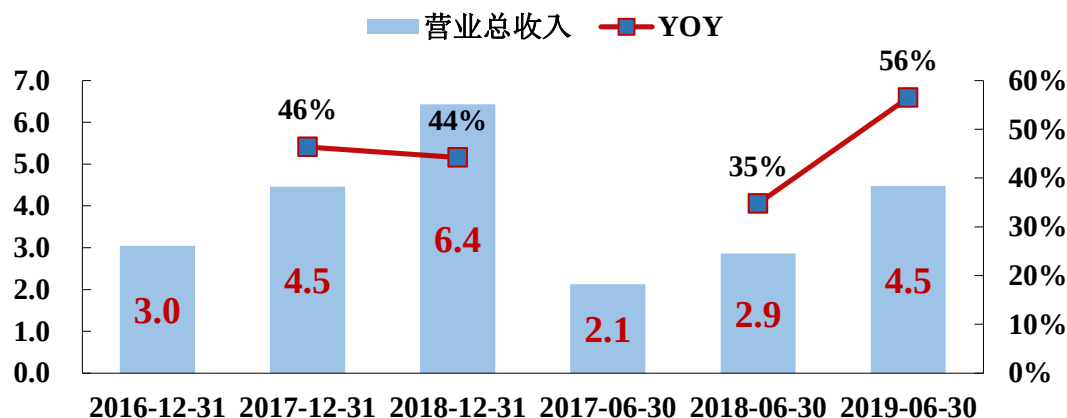
盈利预测与财务指标

项目/年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	643	865	1,125	1,448
增长率 (%)	44.2%	34.5%	30.1%	28.7%
归属母公司股东净利润 (百万元)	205	280	369	471
增长率 (%)	86.9%	36.4%	31.8%	27.5%
每股收益 (元)	1.60	2.18	2.87	3.67
PE (现价)	0.00	40.20	30.50	23.91
PB	0.00	11.35	8.27	6.15

资料来源: wind, 民生证券研究院

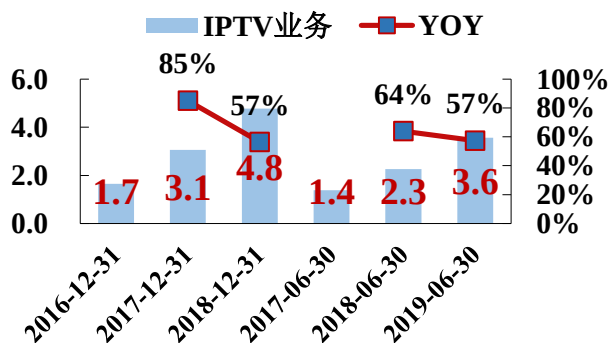
参考图表:

图 1: 新媒股份 2016~2019H1 营收及同比变化



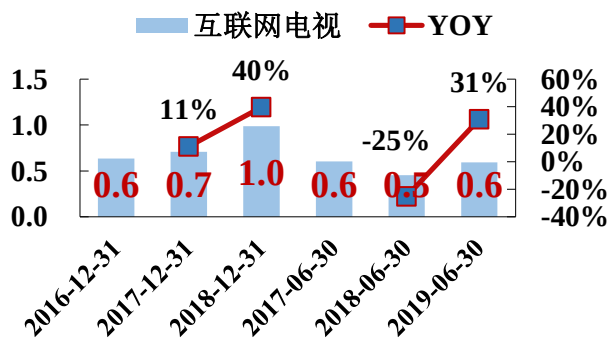
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图 2: 新媒股份 2016~2019H1 IPTV 业务营收及同比变化



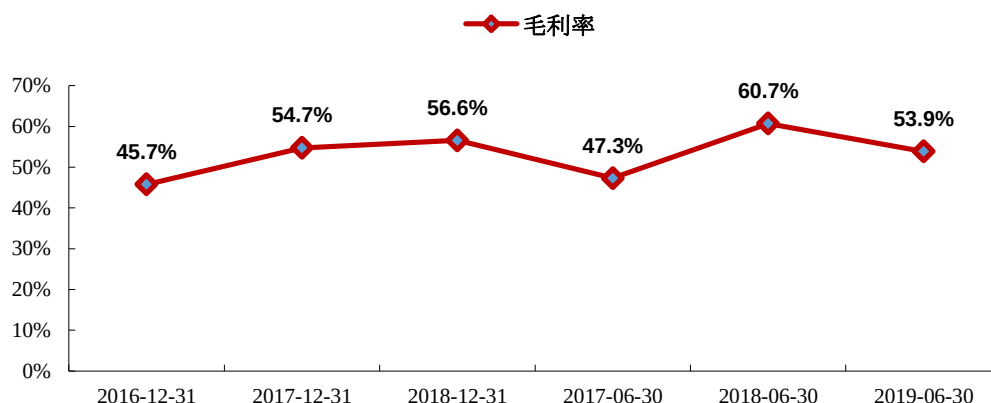
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图 3: 新媒股份 2016~2019H1 OTT 业务营收及同比变化



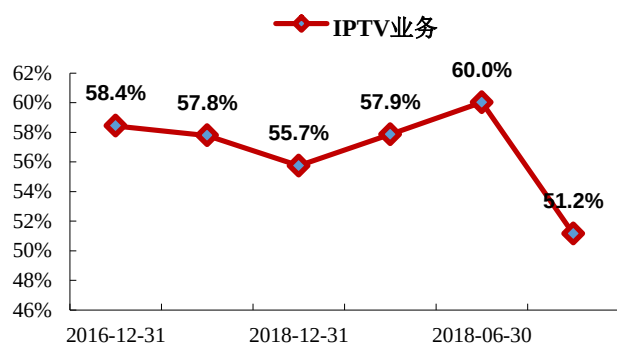
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图 4: 新媒股份 2016~2019H1 毛利率变化趋势



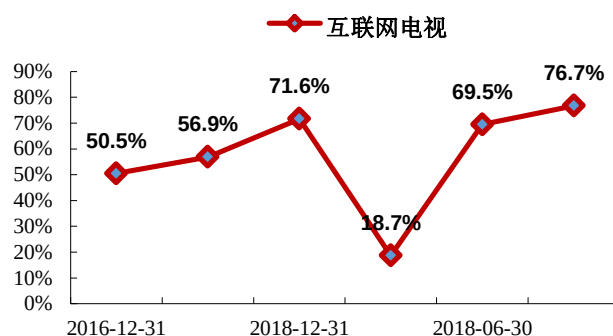
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图 5: 新媒股份 2016~2019H1 IPTV 业务毛利率变化趋势



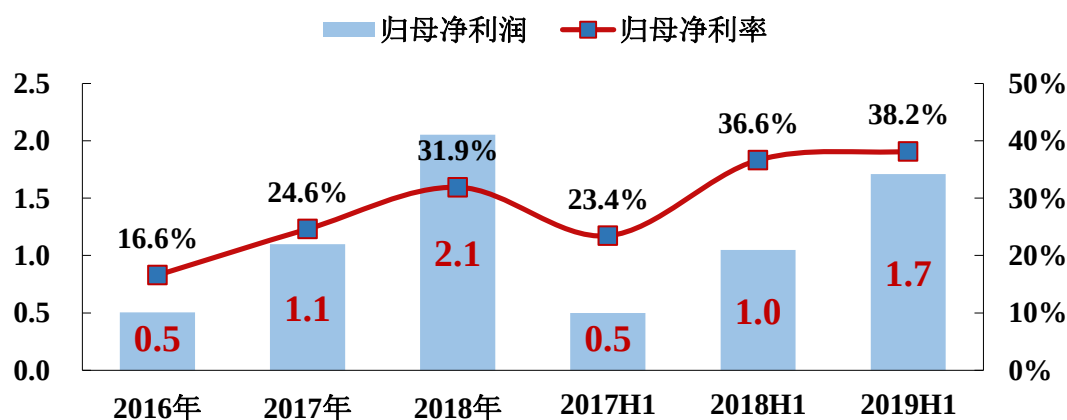
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图 6: 新媒股份 2016~2019H1 OTT 业务毛利率变化趋势



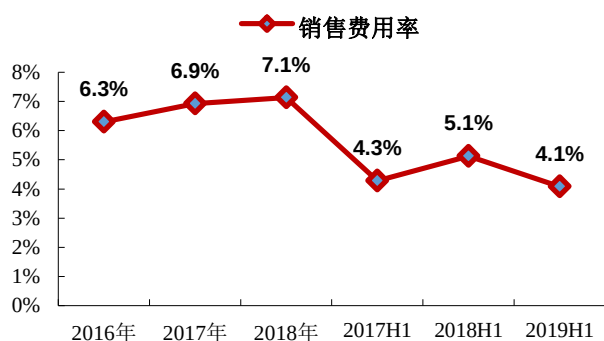
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图 7: 新媒股份 2016~2019H1 归母净利润及净利率变化趋势



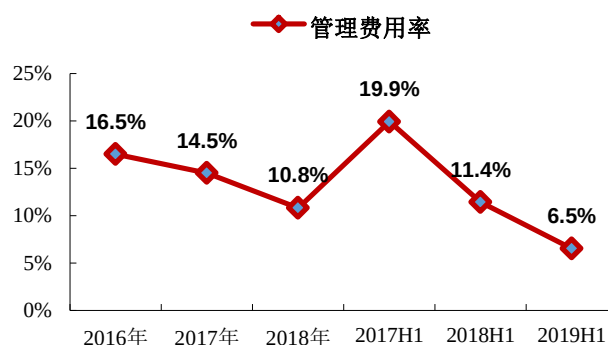
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图 8：新媒股份 2016~2019H1 IPTV 业务毛利率变化趋势



资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 9：新媒股份 2016~2019H1 OTT 业务毛利率变化趋势



资料来源：公司公告，民生证券研究院

表 1：新媒股份主营业务拆分

	2016-12-31	2017-12-31	2018-12-31	2017-06-30	2018-06-30	2019-06-30
营业总收入	3.047	4.460	6.432	2.124	2.863	4.479
IPTV 业务	1.650	3.053	4.778	1.381	2.263	3.562
互联网电视	0.636	0.707	0.987	0.605	0.453	0.594
其他	0.761	0.700	0.667	0.138	0.146	0.323
营业成本	1.653	2.020	2.793	1.119	1.125	2.066
IPTV 业务	0.686	1.289	2.115	0.582	0.905	1.740
互联网电视	0.315	0.305	0.280	0.492	0.138	0.138
其他	0.652	0.426	0.398	0.045	0.082	0.188
毛利率	45.7%	54.7%	56.6%	47.3%	60.7%	53.9%
IPTV 业务	58.4%	57.8%	55.7%	57.9%	60.0%	51.2%
互联网电视	50.5%	56.9%	71.6%	18.7%	69.5%	76.7%
其他	14.3%	39.1%	40.3%	67.4%	43.8%	41.8%

资料来源：公司公告，民生证券研究院

插图目录

图 1: 新媒股份 2016~2019H1 营收及同比变化.....	2
图 2: 新媒股份 2016~2019H1 IPTV 业务营收及同比变化.....	2
图 3: 新媒股份 2016~2019H1 OTT 业务营收及同比变化.....	2
图 4: 新媒股份 2016~2019H1 毛利率变化趋势.....	3
图 5: 新媒股份 2016~2019H1 IPTV 业务毛利率变化趋势.....	3
图 6: 新媒股份 2016~2019H1 OTT 业务毛利率变化趋势.....	3
图 7: 新媒股份 2016~2019H1 归母净利润及净利率变化趋势.....	3
图 8: 新媒股份 2016~2019H1 IPTV 业务毛利率变化趋势.....	4
图 9: 新媒股份 2016~2019H1 OTT 业务毛利率变化趋势.....	4

表格目录

表 1: 新媒股份主营业务拆分	4
-----------------------	---

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	643	865	1,125	1,448
营业成本	279	398	519	670
营业税金及附加	3	4	5	7
销售费用	46	52	72	91
管理费用	70	69	94	125
研发费用	36	54	69	88
EBIT	209	289	366	468
财务费用	-4	-8	-11	-16
资产减值损失	8	11	6	8
投资收益	-3	4	5	5
营业利润	206	290	377	481
营业外收支	1	1	2	2
利润总额	206	291	378	483
所得税	1	5	6	7
净利润	205	286	373	476
归属于母公司净利润	205	280	369	471
EBITDA	230	310	391	497
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	611	893	1,259	1,741
应收账款及票据	190	161	222	287
预付款项	10	14	18	23
存货	0	0	0	0
其他流动资产	11	10	13	16
流动资产合计	822	1,078	1,512	2,067
长期股权投资	6	6	6	6
固定资产	83	145	200	255
无形资产	63	72	78	82
非流动资产合计	228	299	361	421
资产合计	1,050	1,378	1,874	2,489
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	205	204	288	372
其他流动负债	109	152	192	247
流动负债合计	315	356	480	619
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	23	23	23	23
非流动负债合计	23	23	23	23
负债合计	338	379	503	642
股本	96	96	96	96
少数股东权益	1	7	11	16
股东权益合计	713	998	1,371	1,847
负债和股东权益合计	1050	1378	1874	2489

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	44.2%	34.5%	30.1%	28.7%
EBIT 增长率	82.4%	38.0%	26.5%	28.0%
净利润增长率	86.9%	36.4%	31.8%	27.5%
盈利能力				
毛利率	56.6%	54.0%	53.9%	53.8%
净利率	31.8%	33.0%	33.1%	32.9%
总资产收益率 ROA	19.5%	20.3%	19.7%	18.9%
净资产收益率 ROE	28.8%	28.2%	27.1%	25.7%
偿债能力				
流动比率	2.61	3.03	3.15	3.34
速动比率	2.58	2.99	3.11	3.30
现金比率	1.94	2.51	2.62	2.81
资产负债率	32.1%	27.5%	26.8%	25.8%
经营效率				
应收账款周转天数	81.76	67.93	71.86	72.20
存货周转天数	0.21	0.19	0.20	0.20
总资产周转率	0.69	0.71	0.69	0.66
每股指标 (元)				
每股收益	1.60	2.18	2.87	3.67
每股净资产	5.54	7.72	10.60	14.26
每股经营现金流	1.92	2.87	3.48	4.39
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	0.00	40.20	30.50	23.91
PB	0.00	11.35	8.27	6.15
EV/EBITDA	-2.65	24.32	18.37	13.48
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	205	286	373	476
折旧和摊销	21	21	25	29
营运资金变动	10	56	50	59
经营活动现金流	246	369	446	564
资本开支	-67	-91	-85	-87
投资	-33	-11	-18	-21
投资活动现金流	-100	-87	-80	-82
股权募资	5	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-53	0	0	0
现金净流量	93	282	366	482

分析师与研究助理简介

刘欣，民生证券文化传媒&海外互联网首席分析师，中国人民大学汉青高级经济与金融研究院硕士，2019年1月加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。