

2019年10月27日

证券分析师 张良卫  
执业证号：S0600516070001  
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn  
证券分析师 周良玖  
执业证号：S0600517110002  
021-60199793  
zhoulj@dwzq.com.cn

## 股价走势



## 市场数据

收盘价(元)	100.21
一年最低/最高价	43.40/103.30
市净率(倍)	6.23
流通A股市值(百万元)	3216.74

## 基础数据

每股净资产(元)	16.08
资产负债率(%)	24.52
总股本(百万股)	128.37
流通A股(百万股)	32.10

## 相关研究

- 《新媒股份 (300770): 用户高增长暂无虞, 同时看好公司运营能力持续提升》2019-08-29
- 《新媒股份 (300770): 确定市场红利及强产品竞争力共驱高增长》2019-06-06

# 业绩超预期，内容更加丰富及运营能力提升驱动高增长

## 买入（维持）

盈利预测与估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	643	1,055	1,535	2,054
同比 (%)	44.2%	64.0%	45.6%	33.8%
归母净利润 (百万元)	205	379	552	736
同比 (%)	86.9%	84.9%	45.4%	33.4%
每股收益 (元/股)	1.60	2.96	4.30	5.73
P/E (倍)	62.69	33.90	23.31	17.48

## 投资要点

- Q3 业绩超预期。**Q3 实现营业收入 28,091.85 万元，同比增长 79.81%；归属于上市公司股东的净利润 10,611.95 万元，同比增长 106.92%，公司此前预告 Q3 归属于上市公司股东的净利润同比增长 23.42%-84.32%。前三季度，公司共实现营业收入 72,884.86 万元，同比增长 64.71%，归属于上市公司股东的净利润 27,705.85 万元，同比增长 77.42%。
- IPTV 用户数保持平稳较快增长，OTT 长期可期。**收入实现高增长主要由于核心主营业务 IPTV、互联网电视业务的高增长所致，截至 2019H1 期末，公司 IPTV 基础业务用户数达到 1,684.81 万户，同比上升 33.81%，上半年新增 209.77 万户，IPTV 收入中增值业务收入 7,685.07 万元，同比增长 163.65%，占全部 IPTV 收入比例达到 21.6%，我们预计 Q3 公司 IPTV 用户数继续保持平稳较快增长。互联网电视单用户价值开发当前仍处于较为早期阶段，后续更多变现来源可期。
- 维持较高盈利能力，规模效应凸显。**Q3 营业成本同比增长 91.12%，毛利率同比基本持平，为 55%，保持在较高水平。Q3 销售费用同比增长 98.53%，销售费用率为 7.88%，同比略有提升。Q3 管理费用率及研发费用率同比有所下降，2019Q3 分别为 5.36% 及 4.44%，去年同期分别为 11.52% 及 5.79%，凸显公司业务规模效应及成本控制能力。
- 产品内容不断丰富，产品逐渐多元。**三季度粤 TV 咪咕体育专区全新上线，汇聚多项超级、甲级足球联赛的全程赛事直播、回放、精彩花絮以及人气球星锦集等内容，体育赛事内容全面扩充，实现 24 小时高清赛事直播。OTT 方面，公司自主研发的互联网电视智能终端桌面系统“云视听智能系统”正式推出，系统具备多 CP 内容集成、语音智能遥控、AI 智能推荐、商业化应用分发和付费节目变现等能力，并支持分渠道运营，以满足不同渠道终端差异化运营需要。公司下属子公司南方网络推出的智慧家庭新产品智能教育机器人“小 U”以及带摄像头款的智能门锁目前已完成技术研发等前期准备，Q4 将逐步启动正式生产与销售工作。此外，包括 QQ 音乐 TV 版、虎牙 TV 广电版、名师培优等增值产品在多省有线平台陆续上线，进一步丰富增值业务内容。
- 上调公司盈利预测。**预计公司 2019/2020/2021 年归属净利润分别为 3.79/5.52/7.36 亿元，对应 PE 为 34/23/17 倍，给予公司 2020 年 30 倍 PE，目标价为 129 元，维持“买入”评级。
- 风险提示：**内容监管风险，用户增长低于预期，运营系统故障等。

新媒股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	<b>822</b>	<b>2,508</b>	<b>3,086</b>	<b>4,002</b>	<b>营业收入</b>	<b>643</b>	<b>1,055</b>	<b>1,535</b>	<b>2,054</b>
现金	611	2,196	2,647	3,443	减: 营业成本	279	481	704	956
应收账款	190	282	405	515	营业税金及附加	3	4	6	9
存货	0	0	0	1	营业费用	46	84	123	164
其他流动资产	20	30	33	44	管理费用	70	84	123	164
<b>非流动资产</b>	<b>228</b>	<b>310</b>	<b>392</b>	<b>462</b>	<b>财务费用</b>	<b>-4</b>	<b>-10</b>	<b>-27</b>	<b>-30</b>
长期股权投资	6	5	3	1	资产减值损失	8	13	19	25
固定资产	83	150	223	286	加: 投资净收益	-3	2	-1	-2
在建工程	2	10	14	15	其他收益	0	0	0	0
无形资产	63	70	77	85	<b>营业利润</b>	<b>206</b>	<b>401</b>	<b>587</b>	<b>763</b>
其他非流动资产	75	75	74	74	加: 营业外净收支	1	1	2	1
<b>资产总计</b>	<b>1,050</b>	<b>2,818</b>	<b>3,477</b>	<b>4,464</b>	<b>利润总额</b>	<b>206</b>	<b>403</b>	<b>589</b>	<b>764</b>
<b>流动负债</b>	<b>315</b>	<b>531</b>	<b>634</b>	<b>894</b>	减: 所得税费用	1	13	16	16
短期借款	0	0	0	0	少数股东损益	-0	11	21	12
应付账款	205	412	491	736	<b>归属母公司净利润</b>	<b>205</b>	<b>379</b>	<b>552</b>	<b>736</b>
其他流动负债	109	119	143	157	EBIT	188	360	516	673
<b>非流动负债</b>	<b>23</b>	<b>23</b>	<b>23</b>	<b>23</b>	EBITDA	209	378	543	711
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	23	23	23	23	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
<b>负债合计</b>	<b>338</b>	<b>554</b>	<b>657</b>	<b>917</b>	每股收益(元)	1.60	2.96	4.30	5.73
少数股东权益	1	12	33	45	每股净资产(元)	5.54	17.54	21.71	27.28
归属母公司股东权益	711	2,252	2,787	3,502	发行在外股份(百万股)	96	128	128	128
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,050</b>	<b>2,818</b>	<b>3,477</b>	<b>4,464</b>	ROIC(%)	25.4%	15.4%	17.9%	18.7%
					ROE(%)	28.7%	17.2%	20.3%	21.1%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	毛利率(%)	56.6%	54.4%	54.2%	53.4%
经营活动现金流	246	510	551	898	销售净利率(%)	31.9%	36.0%	35.9%	35.8%
投资活动现金流	-100	-97	-110	-110	资产负债率(%)	32.1%	19.7%	18.9%	20.5%
筹资活动现金流	-53	1,172	10	9	收入增长率(%)	44.2%	64.0%	45.6%	33.8%
现金净增加额	93	1,585	451	797	净利润增长率(%)	86.9%	84.9%	45.4%	33.4%
折旧和摊销	21	18	27	38	P/E	62.69	33.90	23.31	17.48
资本开支	67	82	84	72	P/B	18.08	5.71	4.62	3.67
营运资本变动	10	115	-23	139	EV/EBITDA	58.81	28.30	18.90	13.35

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

### 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出自为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

### 东吴证券投资评级标准：

#### 公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

#### 行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>