

新媒股份 (300770)

公司研究/点评报告

业绩增长超预告上限, IPTV 和 OTT 业务继续稳步推进

—新媒股份 (300770) 2019 年三季度报点评

点评报告/传媒

2019 年 10 月 28 日

一、事件概述

公司 10 月 25 日晚披露 2019 年第三季度报告: 公司前三季度实现营收 7.3 亿元, 同比增长 64.71%, 实现归母净利润 2.8 亿元, 同比增长 77.42%, 超出业绩预告 70% 的增速上限。单季度看: 第三季度实现营收 2.8 亿元, 同比增长 79.81%, 实现归母净利润 1.1 亿元, 同比增长 106.92%。

二、分析与判断

➤ 收入端: 三季度营收同比持续高增, 预计主因 IPTV 业务继续稳步推进

第三季度营收 2.8 亿同比增长 79.81%, IPTV 和互联网电视等业务稳步推进。截至 19 年 6 月, IPTV 基础业务用户数达 1684.8 万户, 同比+33.8%, 渗透率达 46.3%, 预计三季度基础业务用户渗透率继续稳步提升, 增值业务收入维持高增; 截至 19 年 6 月云视听系列累计激活用户 2.49 亿户 (YOY+87.2%), 未来单用户价值提升和用户规模扩大将持续推进互联网电视业务持续增长。

➤ 利润端: 管理费用率同比大幅下降, 规模效应逐渐凸显

归母净利润增速大超营收增速, 主因公司管理费用率同比大幅下滑。公司第三季度实现毛利率 54.8%, 同比去年略降 2.7pct, 销售费用率 7.9%, 同比去年略升 0.7pct, 管理费用率 5.4%, 同比去年大幅下降 6.2pct。职工薪酬是管理费用率主要组成部分, 我们预计公司管理费用率下降主因收入规模扩大下运营规模效应逐渐凸显。

三、投资建议

鉴于公司前三季度业绩增速超出我们预期, 因此上调对公司全年盈利预测。我们预计 19-21 年公司营收 10.44/14.75/20.00 亿, 同比+62.3%/41.3%/35.6%; 归母净利润 3.66/5.13/7.27 亿, 同比+78.5%/40.0%/41.8%; 对应 PE26.3X/18.8X/13.3X, 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, 维持“推荐”评级。

四、风险提示:

用户增长低于预期, 竞争格局加剧, 政策变化风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	643	1,044	1,475	2,000
增长率 (%)	44.2%	62.3%	41.3%	35.6%
归属母公司股东净利润 (百万元)	205	366	513	727
增长率 (%)	86.9%	78.5%	40.0%	41.8%
每股收益 (元)	2.13	3.80	5.32	7.55
PE (现价)	47.0	26.3	18.8	13.3
PB	13.6	9.0	6.1	4.2

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

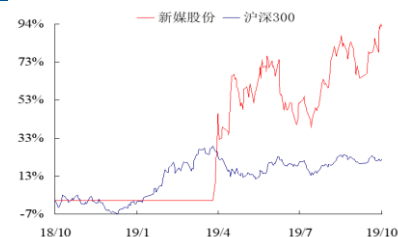
当前价格: 100.21 元

交易数据

2019-10-25

近 12 个月最高/最低 (元)	100.8/52.08
总股本 (百万股)	128
流通股本 (百万股)	32
流通股比例 (%)	25.01
总市值 (亿元)	129
流通市值 (亿元)	32

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@mszq.com

相关研究

1. 新媒股份 (300770) 2019 年半年报点评: 净利润增长 63% 超出预期, IPTV 和 OTT 业务继续稳步推进

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	1,044	1,475	2,000
营业成本	279	472	680	904
营业税金及附加	3	5	7	9
销售费用	46	71	103	139
管理费用	70	75	118	152
研发费用	36	50	71	96
EBIT	209	371	497	700
财务费用	(4)	(18)	(32)	(52)
资产减值损失	8	0	0	0
投资收益	(3)	(2)	(4)	(3)
营业利润	206	390	528	751
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	206	392	529	752
所得税	1	10	9	13
净利润	205	382	520	740
归属于母公司净利润	205	366	513	727
EBITDA	230	391	521	726
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	611	1061	1726	2534
应收账款及票据	190	261	352	502
预付款项	10	15	24	31
存货	0	0	0	1
其他流动资产	3	3	3	3
流动资产合计	822	1349	2123	3090
长期股权投资	6	5	1	(2)
固定资产	83	94	107	117
无形资产	63	71	78	83
非流动资产合计	228	234	235	233
资产合计	1050	1583	2358	3323
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	205	283	474	612
其他流动负债	8	8	8	8
流动负债合计	315	466	720	946
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	22	22	22	22
非流动负债合计	23	23	23	23
负债合计	338	489	743	969
股本	96	96	96	96
少数股东权益	1	17	24	37
股东权益合计	713	1095	1615	2354
负债和股东权益合计	1050	1583	2358	3323

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	44.2%	62.3%	41.3%	35.6%
EBIT 增长率	82.4%	77.3%	34.0%	40.7%
净利润增长率	86.9%	78.5%	40.0%	41.8%
盈利能力				
毛利率	56.6%	54.8%	53.9%	54.8%
净利润率	31.9%	35.1%	34.7%	36.3%
总资产收益率 ROA	19.5%	23.1%	21.7%	21.9%
净资产收益率 ROE	28.8%	34.0%	32.2%	31.4%
偿债能力				
流动比率	2.6	2.9	2.9	3.3
速动比率	2.6	2.9	2.9	3.3
现金比率	1.9	2.3	2.4	2.7
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	80.6	69.7	71.1	73.8
存货周转天数	0.2	0.2	0.2	0.2
总资产周转率	0.7	0.8	0.7	0.7
每股指标 (元)				
每股收益	2.1	3.8	5.3	7.5
每股净资产	7.4	11.2	16.5	24.1
每股经营现金流	2.6	4.9	7.2	8.7
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	47.0	26.3	18.8	13.3
PB	13.6	9.0	6.1	4.2
EV/EBITDA	46.0	26.8	18.8	12.6
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	382	520	740
折旧和摊销	29	20	24	27
营运资金变动	10	73	147	65
经营活动现金流	246	474	693	833
资本开支	67	25	27	26
投资	(33)	0	0	0
投资活动现金流	(100)	(25)	(27)	(26)
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	449	666	807

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

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。