

年报预告超市场预期，运营能力提升助业绩释放

买入（维持）

2020 年 01 月 17 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

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	384	552	736
同比（%）	86.9%	87.4%	43.6%	33.3%
每股收益（元/股）	1.60	2.99	4.30	5.73
P/E（倍）	98.96	52.82	36.79	27.59

投资要点

- **事件：**公司发布 2019 年业绩预告，预计 2019 年全年净利润为 3.55 亿元-3.96 亿元，同比增长 73%-93%，中值为 3.76 亿元，同比增长 83%。对应 2019Q4 利润为 0.78 亿元-1.19 亿元，同比增长 59%-143%，中值为 0.99 亿元，同比增长 102%，环比与 2019Q3 基本持平，考虑到公司基础用户数及增值用户数的持续增长，我们预期最终业绩或会在预告区间中位以上。
- 公司 2019 年的业绩上限超过了我们的盈利预测，我们分析公司业绩高增长的驱动因素在于：1) IPTV 基础包用户数的稳步增长；2) 由于运营能力提升，增值业务用户渗透率在下半年快速提升，带来新的增长动力。我们认为下半年业绩的高增长与增值业务的崛起密切相关，后续增值用户渗透率仍有较大提升空间，公司运营能力提升带来的业绩释放红利期还将继续延续。我们分析，虽然下半年历来是公司费用集中支出的时期，但相比公司收入端的高增长，公司费用端的影响比市场预期的要低。
- 我们建议继续高度重视公司在当前时点的成长潜力，随着超高清、体育、影视、少儿等内容的建设，将有效提升公司用户规模和 ARPU 值。同时作为全国 IPTV 规范运营的领先企业，公司在上下游利益共享、促进用户留存及转化方面具有丰富的经验及先进的技术，我们认为合作良性、公司地位稳固。
- 基于公司与腾讯稳定、互惠互利的合作关系，我们认为公司互联网电视云视听系列 APP 长期变现也值得重点期待。公司近期与华为海思、腾讯等获得广电总局人工智能应用重点实验室授牌，三家企业将强强合作，推动 AI 技术在广电大屏端的应用。公司拥有领先的用户规模、技术投入，未来有望持续在大屏行业发展红利中占据有利话语权位置。
- **维持“买入”评级！**我们上调公司 2019 年盈利预测至 3.84 亿元，维持公司 2020/2021 年盈利预测为 5.52/7.36 亿元，2019/2020/2021 年对应 eps 分别为 2.99/4.30/5.73 元，对应 pe 分别为 53/37/28 倍，考虑到公司的业绩增速及成长潜力，给予公司 2020 年 45 倍 pe，上调目标价至 193 元/股。
- **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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	158.20
一年最低/最高价	43.40/166.36
市净率(倍)	9.84
流通 A 股市值(百万元)	5078.22

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

- 1、《新媒股份 (300770)：业绩超预期，内容更加丰富及运营能力提升驱动高增长》2019-10-27
- 2、《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
- 3、《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

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
流动资产	822	2,514	3,091	4,008	营业收入	643	1,055	1,535	2,054
现金	611	2,201	2,652	3,449	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
非流动资产	228	310	392	462	财务费用	-4	-16	-27	-30
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	营业利润	206	406	587	763
其他非流动资产	75	75	74	74	加:营业外净收支	1	1	2	1
资产总计	1,050	2,823	3,483	4,470	利润总额	206	408	589	764
流动负债	315	531	634	894	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	归属母公司净利润	205	384	552	736
其他流动负债	109	119	143	157	EBIT	188	366	516	673
非流动负债	23	23	23	23	EBITDA	209	384	543	711
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	23	23	23	23	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	338	554	657	917	每股收益(元)	1.60	2.99	4.30	5.73
少数股东权益	1	12	33	45	每股净资产(元)	5.54	17.58	21.75	27.32
					发行在外股份(百万股)	96	128	128	128
归属母公司股东权益	711	2,257	2,792	3,507	ROIC(%)	25.4%	15.5%	17.8%	18.7%
负债和股东权益	1,050	2,823	3,483	4,470	ROE(%)	28.7%	17.4%	20.3%	21.1%
					毛利率(%)	56.6%	54.4%	54.2%	53.4%
现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	销售净利率(%)	31.9%	36.4%	35.9%	35.8%
经营活动现金流	246	510	551	898	资产负债率(%)	32.1%	19.6%	18.9%	20.5%
投资活动现金流	-100	-97	-110	-110	收入增长率(%)	44.2%	64.0%	45.6%	33.8%
筹资活动现金流	-53	1,177	10	9	净利润增长率(%)	86.9%	87.4%	43.6%	33.3%
现金净增加额	93	1,590	451	797	P/E	98.96	52.82	36.79	27.59
折旧和摊销	21	18	27	38	P/B	28.54	9.00	7.27	5.79
资本开支	67	82	84	72	EV/EBITDA	94.47	47.30	32.59	23.82
营运资本变动	10	115	-23	139					

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,并注明出处为东吴证券研究所,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>