



## 2019 年业绩超市场预期，产业生态打造不断完善

2020.1.17

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 2019 年业绩预告, 报告期内实现归母净利润变动区间为 3.5-3.9 亿元, 同比增长 73%-93%。

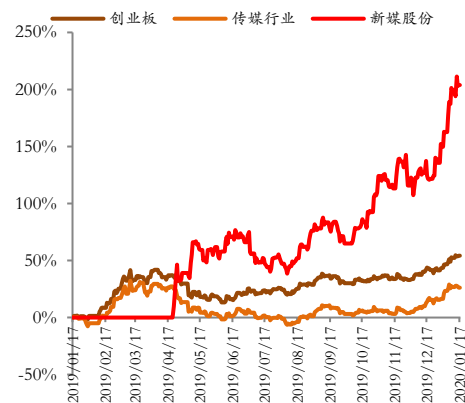
### 核心观点:

- **业绩超预期, 19 年 Q4 归母净利润变动中枢为+100%。**公司 2019 年归母净利润同比高速增长, 主要受益于 IPTV 和 OTT 业务两者高速增长, 其中 IPTV 顺应行业变化, 继续加大超高清、体育、影视、少儿等内容的建设, 通过多项重磅活动打造“粤 TV”品牌影响力, 有效提升用户规模和 ARPU 值; 同时互联网电视重点布局云视听系列 APP, 积极拓展合作伙伴, 打造智屏应用多元矩阵; 2019Q3 公司整体毛利率为 54.21%, 较 2019H1 小幅提升, 公司 2019Q3 期间费用率水平约为 15%, 较 2018Q3 的 22.47%有明显下调。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, 继续看好电视大屏端“量”“价”齐升趋势。
- **聚焦家庭场景, 外延完善产业链布局。**公司于 2019 年 11 月投资 2000 万元收购圣剑网络 10% 股权, 圣剑网络是专注于智能电视软硬件内容的研发、运营, 目前主要提供包括游戏、电竞、教育等行业内容, 且已于全国 27 个电信区域运营商、15 个广电区域运营商、10 个联通区域运营商、22 个硬件终端厂商、30 多个电视应用商店、23 个移动运营商区域等建立了合作关系。我们认为公司有望通过投资圣剑网络, 巩固双方在新媒体内容端的合作, 符合公司后续发展的战略方向, 且公司有望通过不断的外延布局, 不断连接新应用、新模式、新平台, 构建 IPTV/OTT 新媒体从硬件到内容端更为完整的产业链布局。
- **盈利预测:**我们维持公司 19-21 年归母净利润为 3.7/5.0/6.6 亿元, 对应 PE 为 55/41/31 倍, 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 IPTV 持续发力, 中长期 OTT 市场进一步挖掘, 维持强烈推荐评级。

- **风险提示:** 用户渗透不及预期、人们使用偏好改变

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	643.16	1019.50	1414.76	1853.96
同比(%)	44.22%	58.51%	38.77%	31.04%
归属母公司净利润	205.20	369.51	497.29	657.32
同比(%)	86.86%	80.08%	34.58%	32.18%
毛利率(%)	56.58%	54.94%	54.04%	55.15%
ROE(%)	32.24%	25.53%	20.55%	22.13%
EPS-最新摊薄	1.60	2.88	3.88	5.12
P/E	74.22	54.91	40.80	30.87

### 股价走势



### 股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
新媒股份	35.40	65.31	106.26
传媒行业	10.79	19.90	23.95
创业板指	7.12	17.06	24.50

### 基本资料

总市值 (亿元)	203.7
总股本 (亿股)	1.28
流通股比例	25.01%
资产负债率	24.52%
大股东	广东广播电视台
大股东持股比例	25.60%



盈利预测模型：

资产负债表					利润表				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	822	2185	2782	3574	营业收入	643	1019	1415	1854
现金	611	1710	2176	2863	营业成本	279	459	650	832
应收账款	190	263	391	495	营业税金及附加	3	4	7	9
其它应收款	8	5	6	6	营业费用	46	61	85	126
预付账款	10	7	8	8	管理费用	70	135	191	250
存货	0	0	0	0	财务费用	-4	-17	-29	-38
其他	3	200	200	200	资产减值损失	8	9	14	19
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	367	494	654
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	2691	3350	4166	利润总额	206	371	500	661
流动负债	315	493	675	862	所得税	1	2	2	3
短期借款	0	0	0	0	净利润	205	370	497	657
应付账款	205	343	482	619	少数股东损益	-0	0	0	0
其他	109	150	193	243	归属母公司净利润	205	370	497	657
非流动负债	23	17	19	19	EBITDA	218	481	681	922
长期借款	0	0	0	0	EPS（摊薄）	1.60	2.88	3.88	5.12
其他	23	17	19	19					
负债合计	338	509	694	881	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%	58.5%	38.8%	31.0%
留存收益	299	669	1144	1772	营业利润增长率	84.6%	78.7%	34.4%	32.4%
归属母公司股东权益	711	2181	2656	3283	归属于母公司净利润增长率	86.9%	80.1%	34.6%	32.2%
负债和股东权益	1050	2691	3350	4166	获利能力				
					毛利率	56.6%	54.9%	54.0%	55.1%
现金流量表					净利率	31.8%	36.2%	35.2%	35.5%
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	ROE	32.2%	25.5%	20.6%	22.1%
经营活动现金流	246	297	926	1281	ROIC	27.5%	16.2%	17.6%	18.9%
净利润	205	370	497	657	偿债能力				
折旧摊销	21	127	210	299	资产负债率	32.1%	18.9%	20.7%	21.2%
财务费用	-4	-17	-29	-38	净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
投资损失	3	2	4	3	流动比率	2.61	4.43	4.12	4.15
营运资金变动	10	21	242	359	速动比率	2.61	4.43	4.12	4.15
其它	12	-204	2	1	营运能力				
投资活动现金流	-100	-316	-467	-601	总资产周转率	0.69	0.54	0.47	0.49
资本支出	-67	-28	-18	-18	应收账款周转率	4.46	4.50	4.33	4.18
长期投资	33	22	-4	-4	应付账款周转率	1.56	1.68	1.58	1.51
其他	-67	-309	-444	-578	每股指标（元）				
筹资活动现金流	-53	1117	7	8	每股收益（最新摊薄）	1.60	2.88	3.88	5.12
短期借款	0	0	0	0	每股经营现金流（最新摊薄）	2.56	2.32	7.22	9.98
长期借款	0	0	0	0	每股净资产（最新摊薄）	7.39	17.00	20.70	25.60
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	74.22	54.91	40.80	30.87
其他	-52	17	7	8	P/B	21.40	9.31	7.64	6.18
现金净增加额	93	1099	466	688	EV/EBITDA	-2.80	38.65	26.61	18.91



### 团队成员介绍：

**肖明亮：**江西高安人，武汉大学传媒+会计学复合背景，目前担任 TMT 副团队长，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，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。