

2020年03月25日

Q1假期增值业务强劲增长，预计趋势全年可延续，加码超高清强化入口价值

买入（维持）

盈利预测与估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	643	997	1,525	2,033
同比 (%)	44.2%	55.0%	53.0%	33.3%
归母净利润（百万元）	205	387	583	782
同比 (%)	86.9%	88.7%	50.6%	34.1%
每股收益（元/股）	1.60	3.02	4.54	6.09
P/E (倍)	98.21	52.04	34.56	25.78

投资要点

- **公司发布2020年第一季度业绩预告，预计实现归属于上市公司股东的净利润12,485.77万元-14,689.14万元，相比上年同期增长70%-100%。**
- **预计一季度增值业务实现强劲增长，是亮眼业绩的主要原因。**一季度净利润环比2019Q4新增0.15-0.37亿元，中位数为0.26亿元，环比增量相比19Q4有比较明显的提升，我们判断主要原因在于：1)公司延续了自2019年下半年开始的增值业务高增长趋势，且去年同期基数较低；2)春节期间对于基础包用户获客略有点影响，但假期延长有助于存量用户活跃度提升及付费增长，公司顺势在假期也与内容供应商进行了多种促销合作，有力的提升了用户消费。随着各地陆续复工，基础包新增用户缺口有望逐渐得到弥补。3)疫情本质上加速了客厅用户的回流，在并不需要太多营销支出的情况下，达到了超预期的增长效果，这也驱动了净利润的增长。4)互联网电视业务预计延续高增长趋势。
- **展望全年，我们预计增值业务的高增长可持续。**我们预计一季度增值业务的高增长并不是阶段性的，伴随着大屏产品体验的持续升级，疫情加速了客厅用户的回流趋势，因此并不会只是一个季度的影响。通信运营商近年来也逐渐加大对于增值业务的重视程度，后续增值业务渗透率及ARPU值均有望持续提升。
- **积极布局5G新应用、超高清视频领域，强化入口稀缺价值。**公司近期以现金增资形式通过一级全资子公司广东南方电视新媒体有限公司向二级全资子公司广东南新金控投资有限公司增资1,000万元人民币，增资用于广东南新金控投资有限公司投资获得广东博华超高清创新中心有限公司10%股权。广东博华超高清创新中心有限公司由深圳龙岗智能视听研究院旗下深圳智能视听技术有限公司发起设立，致力于在超高清视频领域开展关键共性技术研发及应用，推进关键共性技术产业化，构建超高清视频产业生态圈。深圳龙岗智能视听研究院由数字视频编解码技术国家工程实验室、中关村视听技术创新联盟和深圳市龙岗区人民政府共同发起成立，由中国工程院院士、AVS工作组组长高文任院长，指导研究院的建设和发展，产业资源丰富，技术实力突出。超高清产业在国家政策鼓励下，将有望迎来产业机遇。本次合作将有助于公司整合超高清产业资源，把握超高清产业快速发展的机遇，强化入口稀缺价值。
- **维持“买入”评级！**上调公司2020/2021年盈利预测，分别为5.83/7.82亿元，同比增速分别为50.6%/34.1%，给予公司2020年45倍PE，上调目标价至204.43元。
- **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。

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)	157.00
一年最低/最高价	43.40/205.99
市净率(倍)	9.76
流通A股市值(百万元)	5039.70

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):2019年业绩落在预告区间偏上限，稳步拓展增值业务打开成长天花板》2020-02-27
- 2、《新媒股份(300770):年报预告超市场一致预期，运营能力提升助业绩释放》2020-01-17
- 3、《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

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	2,487	3,154	4,037	营业收入	643	997	1,525	2,033
现金	611	2,203	2,692	3,511	减: 营业成本	279	452	693	936
应收账款	190	256	427	484	营业税金及附加	3	4	6	9
存货	0	0	0	1	营业费用	46	60	92	122
其他流动资产	20	28	35	42	管理费用	70	80	122	163
非流动资产	228	298	390	458	财务费用	-4	-18	-28	-34
长期股权投资	6	5	3	1	资产减值损失	8	12	19	25
固定资产	83	139	222	283	加: 投资净收益	-3	2	-1	-2
在建工程	2	9	14	15	其他收益	0	0	0	0
无形资产	63	70	77	85	营业利润	206	409	620	811
其他非流动资产	75	75	74	74	加: 营业外收支	1	1	2	1
资产总计	1,050	2,785	3,544	4,496	利润总额	206	411	622	812
流动负债	315	490	660	838	减: 所得税费用	1	13	17	17
短期借款	0	0	0	0	少数股东损益	0	11	22	13
应付账款	205	375	515	687	归属母公司净利润	205	387	583	782
其他流动负债	109	115	146	152	EBIT	188	369	549	719
非流动负债	23	23	23	23	EBITDA	209	386	575	756
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	513	683	861	每股收益(元)	1.60	3.02	4.54	6.09
少数股东权益	1	12	34	47	每股净资产(元)	5.54	17.60	22.02	27.95
归属母公司股东权益	711	2,260	2,826	3,587	发行在外股份(百万股)	96	128	128	128
负债和股东权益	1,050	2,785	3,544	4,496	ROIC(%)	25.4%	15.6%	18.7%	19.5%
					ROE(%)	28.7%	17.5%	21.2%	21.9%
现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	毛利率(%)	56.6%	54.6%	54.5%	54.0%
经营活动现金流	246	497	598	914	销售净利率(%)	31.9%	38.9%	38.2%	38.5%
投资活动现金流	-100	-85	-120	-108	资产负债率(%)	32.1%	18.4%	19.3%	19.2%
筹资活动现金流	-53	1,179	11	13	收入增长率(%)	44.2%	55.0%	53.0%	33.3%
现金净增加额	93	1,591	489	819	净利润增长率(%)	86.9%	88.7%	50.6%	34.1%
折旧和摊销	21	17	27	37	P/E	98.21	52.04	34.56	25.78
资本开支	67	71	94	70	P/B	28.33	8.92	7.13	5.62
营运资本变动	10	101	-7	114	EV/EBITDA	93.73	46.60	30.44	22.10

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>