

业绩快速释放，运营能力提升凸显长期潜力 买入（维持）

2020 年 04 月 19 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	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	996	1,430	1,827	2,158
同比（%）	54.9%	43.6%	27.7%	18.1%
归母净利润（百万元）	396	587	769	958
同比（%）	92.8%	48.3%	31.0%	24.6%
每股收益（元/股）	3.08	4.57	5.99	7.46
P/E（倍）	53.41	36.02	27.50	22.07

投资要点

■ **2019 及 2020Q1 业绩与前期预告、快报基本符合，拟 10 转 8 派 9。**1) 2019 年实现营业收入 99,599.58 万元，同比增长 54.86%；归母净利润为 39,568.28 万元，同比增长 92.83%；归母扣非净利润为 37,947.85 万元，同比上升 87.90%；2) 2020Q1 实现营业收入 29,373.38 万元，同比增长 57.79%，归母净利润为 14,366.71 万元，同比增长 95.61%，归母扣非净利润为 13,535.92 万元，同比增长 85.87%。

■ **IPTV 专网业务贡献主要增长，增值业务显著增长。**1) 2019 年，公司全国专网业务收入 82,809.01 万元，同比增长 61.67%。截至 2019 年底，公司全国专网有效用户超过 1,800 万户，同比上升 15%。省内专网（广东 IPTV）基础用户规模和渗透率有效提升，且增值用户规模和付费转换率显著增长，省外专网方面，2019 年公司覆盖全国 11 个省市（不含广东省）。2019 年 9 月至年底，公司大力推进与腾讯合作的“粤 TV-极光”增值业务专区落地，并已在湖南、海南等省份正式上线，进一步提升公司市场竞争力。2) 公司互联网电视业务收入 12,903.21 万元，同比增长 30.79%，其中互联网电视产品运营业务（云视听系列产品）收入 12,175.29 万元，同比增长 40.47%。截至 2019 年 12 月末，云视听系列产品全国有效用户超过 1.3 亿户，同比增长 31%，其中云视听极光有效用户超过 8,000 万户；云视听小电视有效用户超过 2,800 万户；云视听电视猫有效用户超过 1,600 万户；云视听悦厅 TV 有效用户超过 1,200 万户。3) 有线电视网络增值服务收入 2,307.96 万元，同比增长 21.12%，影视、QQ 音乐、虎牙电竞专区等各项增值服务已覆盖全国 8 个省市的有线电视渠道，有效用户超过 70 万。

■ **毛利率基本稳定，费用率显著下降，规模效应凸显。**2019 年公司毛利率为 54.7%基本持平，销售净利率达 39.7%，同比提升 7.9pct，主要由于费用率的下降，2019 年公司销售费用 5,096.43 万元，同比小幅增加 11.1%，管理费用 5,654.74 万元，同比减少了 18.7%，其中主要为职工薪酬同比减少了 975.40 万元，公司核心团队激励基金同比大幅减少。

■ **一季度净利率继续提升。**2020Q1 公司销售净利率达到 48.9%，为 2018Q1 至今最高季度水平，主要由于收入保持高速增长同时，费用绝对值基本持平导致，Q1 受到用户数同比高增长及增值业务渗透率提升影响，公司主营收入取得高增长，环比亦有 10.0%的增速。

■ **维持“买入”评级。**继续看好 2020 年公司增值业务的增长，伴随着超高清、5G 等技术在大屏端的应用，互联网电视、省外业务等也有望逐步打开成长天花板。预计公司 2020/2021/2022 年归母净利润分别为 5.87/7.69/9.58 亿元，对应 PE 分别为 36/28/22 倍。

■ **风险提示：**政策变动风险，增值业务拓展不及预期，省外专网扩张不及预期，运营事故风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	164.64
一年最低/最高价	43.40/205.99
市净率(倍)	9.08
流通 A 股市值(百万元)	5284.94

基础数据

每股净资产(元)	18.13
资产负债率(%)	24.74
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)：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》2020-03-26
- 2、《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
- 3、《新媒股份 (300770)：年报预告超市场预期，运营能力提升助力业绩释放》2020-01-17

新媒股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	利润表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2,184	2,654	3,322	4,029	营业收入	996	1,430	1,827	2,158
现金	1,822	2,144	2,782	3,371	减:营业成本	452	644	822	950
应收账款	245	380	418	525	营业税金及附加	3	5	6	7
存货	0	0	0	0	营业费用	51	93	119	140
其他流动资产	117	130	122	134	管理费用	57	143	164	173
非流动资产	529	618	688	743	财务费用	-13	-45	-56	-71
长期股权投资	25	28	32	37	资产减值损失	-6	-9	-11	-13
固定资产	112	174	214	237	加:投资净收益	-2	-2	-3	-2
在建工程	5	8	8	8	其他收益	0	0	0	0
无形资产	256	278	304	332	营业利润	398	598	779	970
其他非流动资产	130	130	130	129	加:营业外净收支	1	2	1	1
资产总计	2,713	3,272	4,010	4,772	利润总额	400	600	780	971
流动负债	506	594	771	783	减:所得税费用	4	13	12	13
短期借款	0	0	0	0	少数股东损益	-0	0	0	0
应付账款	402	464	642	635	归属母公司净利润	396	587	769	958
其他流动负债	104	130	129	148	EBIT	345	540	706	879
非流动负债	22	22	22	22	EBITDA	434	583	762	946
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	22	22	22	22	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	528	616	793	806	每股收益(元)	3.08	4.57	5.99	7.46
少数股东权益	1	1	1	1	每股净资产(元)	17.01	20.68	25.05	30.89
					发行在外股份(百万股)	128	231	231	231
归属母公司股东权益	2,184	2,655	3,216	3,966	ROIC(%)	15.5%	19.7%	21.5%	21.7%
负债和股东权益	2,713	3,272	4,010	4,772	ROE(%)	18.1%	22.1%	23.9%	24.1%
					毛利率(%)	54.7%	55.0%	55.0%	56.0%
现金流量表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	销售净利率(%)	39.7%	41.0%	42.1%	44.4%
经营活动现金流	462	526	918	851	资产负债率(%)	19.5%	18.8%	19.8%	16.9%
投资活动现金流	-1,167	-134	-128	-125	收入增长率(%)	54.9%	43.6%	27.7%	18.1%
筹资活动现金流	1,076	-70	-152	-137	净利润增长率(%)	92.8%	48.3%	31.0%	24.6%
现金净增加额	371	322	638	589	P/E	53.41	36.02	27.50	22.07
折旧和摊销	89	43	56	67	P/B	9.68	7.96	6.57	5.33
资本开支	171	86	66	50	EV/EBITDA	83.43	61.56	46.31	36.67
营运资本变动	-27	-60	147	-106					

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>