

业绩增长超预期，多重战略助推生态升级

——新媒股份（300770.SZ）一季报点评报告

买入（维持）

日期：2020年04月20日

事件：

公司发布 2020Q1 季报，20Q1 实现营收 2.94 亿元（YoY+57.79%，季度环比+9.95%），归母净利润 1.44 亿元（+95.61%）；同日发布 2019 年年度报告，2019 年全年实现营收 9.96 亿元（+54.85%），归母净利润 3.96 亿元（+92.83%）。公司业绩增长强劲，营运盈利能力突出，围绕“大平台·新生态”战略目标，深度聚焦家庭场景，借助牌照、平台、政策优势，具备稀缺+价值+成长因素，具备长期增长潜力。

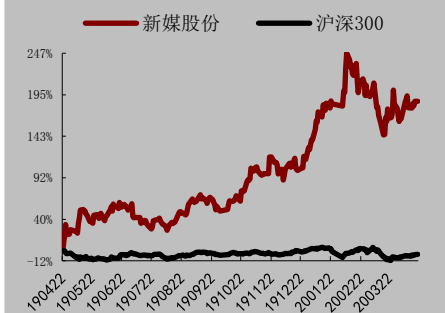
投资要点：

- **基石业务增长迅速，布局上深耕+拓展：** IPTV 业务在继续深耕广东市场的同时，积极面向全国拓展业务，截至 2019 年末业务覆盖全国除广东省外 11 个省市。2019 年业务实现营收 8.28 亿元（+61.67%），毛利率 52.11%（-1.37%）。内容建设+精细化运营，用户规模&付费转化率稳步提升，2019 年底全国专网有效用户超 1800 万户（+15%）。OTT 业务营收 1.29 亿元（+30.79%），毛利率 72.70%（+1.06%），收入主要来自用户付费与广告分成收入。云视听系列 APP 是报告期内重点发力项目，2019 年度实现营收 1.22 亿元（+40.47%），年底云视听系列产品有效用户超 1.3 亿户（+31%）。
- **盈利能力提升，费用控制良好：** 2019 年毛利率 54.67%（-1.91%），但净利率提升至 39.70%（+7.87%），20Q1 净利率进一步提升为 48.89%。期间费率有所降低，2017-2019 年，销售费率降至 5.12%（-1.81%）、管理费率降至 10.37%（-11.22%）。
- **短中期看，业务增长确定性高：** IPTV 业务用户 & 付费转化率 & ARPU 提升皆有空间（截至 19H1，公司 IPTV 基础业务用户渗透率仅为 46.33%，低于全国同期水平 64.7%；省外专网运营空间较大），OTT 业务付费转化率 & ARPU & 广告收入增长可期，探索新商业模式，进一步提高用户对大屏粘性。

基础数据

行业	传媒
公司网址	www.snm.gd.cn
大股东/持股	广东广播电视台 /25.6%
实际控制人/持股	广东广播电视台 /25.6%
总股本(百万股)	128.37
流通A股(百万股)	78.63
收盘价(元)	164.64
总市值(亿元)	211.34
流通A股市值(亿元)	129.46

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期：2020年04月20日

相关研究

万联证券研究所 20191231_公司首次覆盖
_AAA_新媒股份（300770）首次覆盖

分析师：王思敏

执业证书编号：S0270518060001

号：

电话：01056508508

邮箱：wangsm@wlzq.com.cn

研究助理：徐益彬

电话：075583220315

邮箱：xuyb@wlzq.com.cn

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	996	1,398	1,747	2,108
增长比率	54.9%	40.4%	25.0%	20.6%
净利润(百万元)	396	606	783	981
增长比率	92.8%	53.2%	29.2%	25.3%
每股收益(元)	3.08	4.72	6.10	7.64
市盈率(倍)	51.5	33.6	26.0	20.8

资料来源：公司财报、万联证券研究所

- **中长期看，内生外延并重，抢滩5G+超高清视频机遇，打造智慧家庭生态：**公司开展基于5G+超高清行业应用试点，全力打造多屏多终端5G+4K（8K）品牌产品线；通过参股、参设产业基金等多方式围绕智慧生态布局上下游；与华为海思、腾讯强强联合，共建广播电视AI应用重点实验室，共推媒体融合发展；拟组建超高清产业研究院，提升公司在超高清领域的技术实力；联手联通沃音乐、4K花园布局5G+4K/8K超高清音视频内容合作，技术赋能生态，实现用户-平台-生态成长闭环。
- **盈利预测与投资建议：**预计2020-2022年实现营业收入13.98亿元、17.47亿元、21.08亿元；归母净利润分别为6.06亿元、7.83亿元、9.81亿元，对应EPS分别为4.72元、6.10元、7.64元，对应现价（4月20日收盘价）PE分别为33.59X、26.01X、20.76X，维持“买入”评级。
- **风险因素：**IPTV、OTT付费或用户拓展不及预期；新娱乐形式的冲击；牌照授权风险；行业政策收紧风险。

附表：

图表 1：分业务预测

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
全国专网业务（IPTV）					
收入	477.80	828.09	1159.33	1414.38	1640.68
增速	56.50%	61.67%	40.00%	22.00%	16.00%
毛利率	55.70%	52.11%	53.00%	53.00%	53.00%
互联网电视业务（OTT）					
收入	98.70	129.03	193.55	280.64	392.90
增速	39.50%	30.79%	50.00%	45.00%	40.00%
毛利率	71.60%	72.70%	75.00%	76.00%	77.00%
其他主营业务（有线电视网络增值服务）					
收入	53.50	23.08	27.70	33.24	39.88
增速	-1.90%	21.12%	20.00%	20.00%	20.00%
毛利率	37.40%	64.75%	65.00%	60.00%	60.00%
其他业务					
收入	13.20	15.79	17.37	19.11	21.02
增速	-14.00%	19.35%	10.00%	10.00%	10.00%
毛利率	52.20%	26.59%	30.00%	30.00%	30.00%
合计					
收入	643.20	996.00	1397.94	1747.36	2094.47
增速	44.20%	54.86%	40.36%	25.00%	19.87%
毛利率	56.60%	54.67%	56.00%	56.61%	57.48%

资料来源：Wind、万联证券研究所

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E	至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2,184	2,630	3,370	4,304	营业收入	996	1,398	1,747	2,108
货币资金	1,822	2,117	2,766	3,595	营业成本	452	615	759	895
应收票据及应收账款	245	367	449	546	营业税金及附加	3	5	7	8
其他应收款	4	14	17	21	销售费用	51	70	79	84
预付账款	2	22	27	32	管理费用	57	73	84	97
存货	0	0	0	0	研发费用	47	70	87	105
其他流动资产	111	111	111	111	财务费用	(13)	(23)	(29)	(37)
非流动资产	529	605	645	671	资产减值损失	(6)	0	0	0
长期股权投资	25	25	25	25	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	112	117	132	147	投资净收益	(2)	0	0	0
在建工程	5	5	6	6	资产处置收益	0	0	0	0
无形资产	256	296	321	331	营业利润	398	607	785	985
其他长期资产	130	160	160	160	营业外收入	2	5	5	5
资产总计	2,713	3,235	4,015	4,975	营业外支出	0	0	0	0
流动负债	506	537	660	780	利润总额	400	612	790	990
短期借款	0	0	0	0	所得税	4	5	8	9
应付票据及应付账款	402	366	464	542	净利润	395	606	782	980
预收账款	32	51	61	74	少数股东损益	(0)	0	(1)	(0)
其他流动负债	72	120	136	163	归属母公司净利润	396	606	783	981
非流动负债	22	22	22	22	EBITDA	476	615	792	993
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	3.08	4.72	6.10	7.64
应付债券	0	0	0	0	主要财务比率				
其他非流动负债	22	22	22	22	至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	528	559	682	802	成长能力				
股本	128	128	128	128	营业收入	54.9%	40.4%	25.0%	20.6%
资本公积	1,359	1,359	1,359	1,359	营业利润	93.7%	52.5%	29.3%	25.4%
留存收益	695	1,186	1,844	2,684	归属于母公司净利润	92.8%	53.2%	29.2%	25.3%
归属母公司股东权益	2,184	2,675	3,332	4,173	获利能力				
少数股东权益	1	1	0	0	毛利率	54.7%	56.0%	56.6%	57.5%
负债和股东权益	2,713	3,235	4,015	4,975	净利率	39.7%	43.4%	44.8%	46.5%
现金流量表					ROE	18.1%	22.7%	23.5%	23.5%
单位: 百万元					ROIC	17.5%	20.9%	21.7%	21.8%
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E	偿债能力				
经营活动现金流	462	531	870	1,065	资产负债率	19.5%	17.3%	17.0%	16.1%
净利润	395	606	782	980	净负债比率	24.2%	20.9%	20.5%	19.2%
折旧摊销	89	50	60	75	流动比率	4.31	4.90	5.10	5.52
营运资金变动	(27)	(121)	33	14	速动比率	4.31	4.86	5.06	5.48
其它	4	(4)	(5)	(5)	营运能力				
投资活动现金流	(1,167)	(121)	(96)	(96)	总资产周转率	0.37	0.43	0.44	0.42
资本支出	(171)	(91)	(96)	(96)	应收账款周转率	4.06	3.81	3.89	3.86
投资变动	(1,002)	(30)	0	0	存货周转率	—	—	—	—
其他	6	0	0	0	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	1,076	(116)	(125)	(140)	每股收益	3.08	4.72	6.10	7.64
银行借款	0	0	0	0	每股经营现金流	3.60	4.14	6.78	8.29
债券融资	0	0	0	0	每股净资产	17.01	20.84	25.96	32.51
股权融资	1,093	0	0	0	估值比率				
其他	(18)	(116)	(125)	(140)	P/E	51.46	33.59	26.01	20.76
现金净增加额	371	295	650	829	P/B	9.32	7.61	6.11	4.88
期初现金余额	611	1,822	2,117	2,766	EV/EBITDA	31.22	29.67	22.21	16.88
期末现金余额	982	2,117	2,766	3,595					

资料来源: 公司财报

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

电话：021-60883482 传真：021-60883484

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场