

利润率大幅提升业绩落在预告上限，坚定看好公司在大屏领域的长期成长潜力 买入（维持）

2020 年 08 月 24 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	1,348	1,687	1,988
同比（%）	54.9%	35.3%	25.2%	17.9%
归母净利润（百万元）	396	637	800	949
同比（%）	92.8%	61.0%	25.6%	18.6%
每股收益（元/股）	1.71	2.76	3.46	4.11
P/E（倍）	71.78	44.57	35.50	29.94

投资要点

■ 公司发布了 2020 年中报：实现合并营业收入 59,279.88 万元，同比上升 32.34%；归属于上市公司股东的净利润为 30,658.87 万元，同比上升 79.36%（预告区间为增长 60%-80%）；归属于上市公司股东扣非后的净利润为 27,604.45 万元，同比上升 65.39%。

■ Q2 收入增速环比有所下滑，判断为后疫情阶段的正常阶段性调整，仍在预期之中。Q2 公司实现收入 29,906.51 万元，同比增长 14.25%，环比略增长。我们认为需要考虑到 2020H1 疫情及后续复工节奏对公司业务的影响。具体而言，Q1 受疫情因素影响居家时间较长，Q2 疫情得到初步控制，预计公司业务具体受到两方面的影响：1）居家时间环比 Q1 减少，导致 OTT 业务增速或环比放缓；2）省内 IPTV 基础用户数预计在 Q2 复工后恢复增长，公司公告 6 月末公司全国专网有效用户超过 1,850 万户，同比上升 3.7%。由于运营模式差异，我们判断公司 Q2 的 IPTV 增值业务表现优于 OTT，整体维持了 Q1 的高景气、高增长趋势。

■ 毛利率及净利率均有明显增长，疫情期间边际成本下降明显。毛利率角度，全国专网业务上半年毛利率同比增加 4.09pct 至 54.54%，互联网电视业务上半年毛利率同比增加 1.72pct 至 78.47%，Q2 公司整体毛利率达到上市以来新高，为 57.93%。净利率角度，受到疫情影响，部分销售费用、管理费用及研发费用均同比下降，进一步推高公司净利率水平。Q2 公司销售净利率达到 54.48%，达到历史最高水平。我们认为未来公司依然有能力保持较高的净利率水平，但由于疫情因素导致的利润率大幅提升或许不会长期维持。

■ 经营性净现金流大幅提升，远超净利润，判断主要受与腾讯公司结算节奏影响。Q2 公司经营活动现金流净额达到 33,514.33 万元，同比增长 555%。公司商业模式决定了公司有能力维持非常健康的现金情况，截止 Q2 期末，公司在手货币资金达到 24.6 亿元。

■ 维持公司“买入”评级。虽然疫情对于公司上半年的经营节奏产生了一定的扰动，但我们依然坚定看好大屏市场未来的成长潜力，同时公司当前也仍然处于业绩释放阶段，利润高增长可期。预计公司 2020/2021/2022 年归母净利润分别为 6.37/8.00/9.49 亿元，对应 PE 分别为 45/36/30 倍，维持“买入”评级。

■ 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)	122.93
一年最低/最高价	81.01/228.66
市净率(倍)	11.95
流通 A 股市值(百万元)	17398.53

基础数据

每股净资产(元)	10.28
资产负债率(%)	29.38
总股本(百万股)	231.06
流通 A 股(百万股)	141.53

相关研究

- 1、《新媒股份 (300770)：业绩快速释放，运营能力提升凸显长期潜力》2020-04-19
- 2、《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
- 3、《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

新媒股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2,184	2,650	3,388	4,071	营业收入	996	1,348	1,687	1,988
现金	1,822	2,180	2,872	3,464	减:营业成本	452	598	751	887
应收账款	245	344	393	475	营业税金及附加	3	5	6	7
存货	0	0	0	0	营业费用	51	54	67	80
其他流动资产	117	127	122	131	管理费用	57	94	118	139
非流动资产	529	604	666	719	财务费用	-13	-47	-59	-75
长期股权投资	25	28	32	37	资产减值损失	-6	-8	-10	-12
固定资产	112	160	194	214	加:投资净收益	-2	-2	-3	-2
在建工程	5	7	7	7	其他收益	0	0	0	0
无形资产	256	278	304	332	营业利润	398	650	811	961
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	3,254	4,054	4,790	利润总额	400	651	812	962
流动负债	506	525	733	728	减:所得税费用	4	14	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	403	607	586	归属母公司净利润	396	637	800	949
其他流动负债	104	123	126	142	EBIT	345	591	736	867
非流动负债	22	22	22	22	EBITDA	434	634	790	932
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	548	755	750	每股收益(元)	1.71	2.76	3.46	4.11
少数股东权益	1	1	1	1	每股净资产(元)	9.45	11.71	14.27	17.48
					发行在外股份(百万股)	128	231	231	231
归属母公司股东权益	2,184	2,706	3,298	4,039	ROIC(%)	15.5%	21.2%	21.9%	21.1%
负债和股东权益	2,713	3,254	4,054	4,790	ROE(%)	18.1%	23.5%	24.3%	23.5%
					毛利率(%)	54.7%	55.6%	55.5%	55.4%
现金流量表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	销售净利率(%)	39.7%	47.3%	47.4%	47.7%
经营活动现金流	462	545	961	845	资产负债率(%)	19.5%	16.8%	18.6%	15.7%
投资活动现金流	-1,167	-119	-119	-120	收入增长率(%)	54.9%	35.3%	25.2%	17.9%
筹资活动现金流	1,076	-69	-149	-133	净利润增长率(%)	92.8%	61.0%	25.6%	18.6%
现金净增加额	371	358	693	592	P/E	71.78	44.57	35.50	29.94
折旧和摊销	89	42	54	65	P/B	13.01	10.50	8.61	7.03
资本开支	171	72	59	48	EV/EBITDA	61.24	41.41	32.34	26.79
营运资本变动	-27	-89	163	-96					

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>