

新媒股份 (300770)

公司研究/点评报告

利润持续高增长，智慧大屏稳步推进

—新媒股份 2020 年半年报点评

点评报告/传媒

2020 年 08 月 25 日

一、事件概述

公司公布 2020 年半年报，上半年实现营业收入 5.93 亿元，同比+32.3%；归母净利润 3.07 亿，同比+79.4%，增速位于业绩预告区间 60%~80%上限；归母扣非净利润 2.76 亿，同比+65.4%。单季度看，2020 年二季度公司实现营收 2.99 亿元，同比+14.1%；归母净利润 1.63 亿，同比+66.3%；归母扣非净利润 1.41 亿，同比+50%。

二、分析与判断

➤ 收入端：专网业务单用户付费金额提升明显，互联网电视业务用户高增长

公司上半年实现营收 5.93 亿元，同比+32.3%。拆分来看：全国专网业务营收 5.05 亿（占比 85.2%，YOY+36.6%），截至 2020 年 6 月末，全国专网有效用户超过 1850 万户，同比上升 3.7%，单用户付费额 27.3 元，同比+6.57 元，精细化运营成果显著。互联网电视业务营收 0.73 亿（占比 12.3%，YOY+23.31%），截至 2020 年 6 月末，互联网电视云视听系列 APP 有效用户超过 1.7 亿户，同比增长 45%，单用户 ARPU 值 0.43 元，同比-0.08 元。其中与腾讯合作的“云视听极光”有效用户超过 9300 万户；与哔哩哔哩合作的“云视听小电视”有效用户超过 4300 万户；与千杉网络合作的“云视听电视猫”有效用户超过 1600 万户；与飞狐信息、南传飞狐合作的“云视听悦厅 TV”有效用户超过 1400 万户；与虎牙合作的“云视听虎电竞”有效用户超过 500 万户。有线电视增值服务有效用户超过 70 万户。截至 2020 年 6 月末，公司全渠道汇聚超过 1.8 亿用户。

➤ 利润端：专网业务毛利率提升，费用持续压缩，带动盈利能力增强

毛利端：公司上半年整体毛利率 57.3%，同比提升 3.4pct，整体毛利率同比上升主因专网业务毛利率提升。**看子板块：**全国专网业务毛利率 54.5%（同比+4.1pct）；互联网电视业务毛利率 79.5%（同比+1.7pct）。**费率端：**销售费用率为 1.95%（同比-2.1pct），管理费用率为 6.3%（同比-4.7pct），管理费用率同比下降较多主因职工薪酬、差旅费、招待费、中介费等减少所致。综上，20 年上半年归母净利润 3.07 亿，同比+79.4%，归母净利率 51.8%（同比+13.6pct）。公司上半年经营活动产生的现金流净额 6.1 亿元，同比+250.9%，主因随着公司 IPTV 和互联网电视业务增长，公司销售商品、提供劳务收到的现金及收到其他与经营活动有关的现金增加。

➤ 专网业务持续精细化运营提升单用户价值，OTT 业务发展空间广阔

展望下半年，公司的专网业务将继续推进精细化运营，增加优质内容供给，凭借渠道和内容优势有望进一步提升 ARPU，省外专网业务进一步开拓覆盖范围。互联网电视(OTT)业务发力云视听系列 APP，上半年有效用户规模同比增长 45%，已验证产品的竞争优势，公司 2020 年上半年推出 OTT 新产品“云视听虎电竞”、“云视听埋堆堆”和“云视听快 TV”，不断打造新增长点，预计 OTT 业务未来用户规模和单用户价值会持续提升，发展空间广阔。

推荐

维持评级

当前价格： 122.93 元

交易数据 2020-8-24

近 12 个月最高/最低(元)	227.58/83.16
总股本(百万股)	231
流通股本(百万股)	142
流通股比例(%)	61.25
总市值(亿元)	284
流通市值(亿元)	174

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：刘欣

执业证号： S0100519030001
电话： 010-85127513
邮箱： liuxin@mszq.com

分析师：钟奇

执业证号： S0100518110001
电话： 010-85127513
邮箱： zhongqi@mszq.com

相关研究

- 1.新媒股份(300770) 2020 年半年度业绩预告点评：上半年净利润增速 60%~80%，智慧大屏持续推进
- 2.新媒股份(300770) 2020 年一季度业绩预告点评：一季度利润增速超 70%，持续推动超高清和智慧家庭布局

三、投资建议

我们预计 20~22 年公司营收 13.95/18.11/22.35 亿，同比+40.1%、29.8%、23.4%；归母净利润达 6.0/8.0/10.1 亿，同比+52.0%、32.4%、26.4%；对应 PE47X/36/28X，新媒股份作为 A 股上市的稀缺新媒体运营商平台，一方面 IPTV 和 OTT 业务的稳健增长将驱动公司整体业绩维持较高增长，另一方面公司积极对 5G/6G+4K/8K、AI、VR/AR、云计算等前沿技术进行前瞻性布局，探索广电业务的新空间。综上，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

用户增长低于预期，竞争格局加剧，政策变化风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	996	1,395	1,811	2,235
增长率（%）	54.9%	40.1%	29.8%	23.4%
归属母公司股东净利润（百万元）	396	602	796	1,006
增长率（%）	92.8%	52.0%	32.4%	26.4%
每股收益（元）	3.36	2.60	3.45	4.36
PE（现价）	36.6	47.2	35.7	28.2
PB	7.2	9.8	7.7	6.1

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	996	1,395	1,811	2,235
营业成本	452	621	802	986
营业税金及附加	3	6	8	9
销售费用	51	70	90	101
管理费用	57	71	93	112
研发费用	47	57	71	85
EBIT	387	570	748	943
财务费用	(13)	(36)	(51)	(68)
资产减值损失	(6)	0	0	0
投资收益	(2)	(4)	(3)	(3)
营业利润	398	608	803	1,016
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	400	609	804	1,017
所得税	4	8	8	11
净利润	395	602	796	1,006
归属于母公司净利润	396	602	796	1,006
EBITDA	476	666	878	1,073
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1822	2543	3378	4466
应收账款及票据	245	354	480	570
预付款项	2	16	17	17
存货	0	1	0	1
其他流动资产	111	111	111	111
流动资产合计	2184	3044	3998	5188
长期股权投资	25	22	19	16
固定资产	112	131	156	178
无形资产	256	284	324	346
非流动资产合计	529	587	630	649
资产合计	2713	3631	4628	5836
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	402	493	647	819
其他流动负债	8	8	8	8
流动负债合计	506	688	889	1091
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	21	21	21	21
非流动负债合计	22	22	22	22
负债合计	528	710	911	1114
股本	128	231	231	231
少数股东权益	1	1	0	(0)
股东权益合计	2185	2921	3717	4723
负债和股东权益合计	2713	3631	4628	5836

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	54.9%	40.1%	29.8%	23.4%
EBIT 增长率	84.7%	47.4%	31.2%	26.1%
净利润增长率	92.8%	52.0%	32.4%	26.4%
盈利能力				
毛利率	54.7%	55.5%	55.7%	55.9%
净利润率	39.7%	43.1%	44.0%	45.0%
总资产收益率 ROA	14.6%	16.7%	17.3%	17.3%
净资产收益率 ROE	18.1%	20.8%	21.6%	21.5%
偿债能力				
流动比率	4.3	4.4	4.5	4.8
速动比率	4.3	4.4	4.5	4.8
现金比率	3.6	3.7	3.8	4.1
资产负债率	0.2	0.2	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	78.6	74.1	77.8	76.8
存货周转天数	0.1	0.2	0.1	0.1
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4
每股指标 (元)				
每股收益	3.4	2.6	3.4	4.4
每股净资产	17.0	12.5	15.9	20.3
每股经营现金流	3.6	3.2	4.4	5.4
每股股利	0.9	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	36.6	47.2	35.7	28.2
PB	7.2	9.8	7.7	6.1
EV/EBITDA	50.8	35.8	26.4	20.7
股息收益率	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	395	602	796	1,006
折旧和摊销	95	96	130	130
营运资金变动	(27)	43	82	101
经营活动现金流	456	743	1,010	1,238
资本开支	171	125	175	150
投资	(1,002)	0	0	0
投资活动现金流	(1,167)	(125)	(175)	(150)
股权募资	1,093	103	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	1,076	103	0	0
现金净流量	364	721	835	1,088

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

刘欣，民生证券文化传媒&海外互联网首席分析师，中国人民大学汉青高级经济与金融研究院硕士，先后于中金公司（2015-2016）、海通证券（2016-2019）从事TMT行业研究工作，2019年1月加入民生证券。所在团队2016/2017年连续两年获得新财富最佳分析师评比文化传媒类第三名，2016年水晶球评比第三名，2016年金牛奖第三名，2017年水晶球第五名，2017证券时报金翼奖第一名，2019年获得WIND第七届金牌分析师评比传播与文化类第5名等。

钟奇，民生证券总裁助理&研究院院长，范德比尔特大学金融数学博士后，约翰霍普金斯大学博士，复旦大学学士，上海期货交易所博士后导师。文化传媒与有色金属行业分析师。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。