

围绕大屏入口，长线成长逻辑不断验证 ——新媒股份（300770.SZ）半年报点评报告

事件：半年报披露

公司发布20H1报告，报告期内实现营收5.93亿元（YoY+32.34%），归母净利润3.07亿元（YoY+79.36%），扣非归母净利润2.76亿元（YoY+65.39%）。公司以IPTV业务和OTT业务为两大支柱，报告期内营收、毛利率均实现高位之上的增长。IPTV业务用户增长的同时ARPU显著提升，未来仍看好用户渗透率和付费率的提升；OTT业务坐稳市场头把交椅，产品矩阵不断丰富，用户加速扩展，付费收入与广告收入均有较大增长空间。

投资要点：

- 主营业务均实现增长，且盈利能力提升：**1) IPTV与OTT构成主营业务，业务毛利率在较高基础上继续提升。IPTV业务占总营收比重85.15%，毛利率54.54%（较上年同期增加4.09%）；OTT业务占总营收比重12.35%，毛利率78.47%（较上年同期增加1.72%）。2) IPTV业务ARPU提升显著。报告期内，全国专网有效用户增长50万户至1850万户，同比增长3.7%，营收50.47亿元（YoY+36.56%），ARPU约增长36.64%。3) OTT业务用户快速增长，产品矩阵不断丰富。OTT业务实现营收7.32亿元（YoY+23.31%），报告期内云视听系列用户增长4000万户至1.7亿户（YoY+45%），20年上半年推出“云视听虎电竞”、“云视听埋堆堆”（针对TVB爱好者的互联网电视应用）、“云视听快TV”（快手TV版）三款新产品，其中虎电竞有效用户已超500万户。
- IPTV业务短中期看渗透率、ARPU提升，中长期看省外专网扩张：**1) 渗透率方面，根据工信部统计，20年7月全国IPTV用户达3.05亿户（YoY+6.9%），固网用户4.68亿户，IPTV用户渗透率65.17%。截至20H1，公司目前省内专网对固网用户的渗透率不到50%，据全国水平尚有15%以上提升空间。2) ARPU上，19年公司增值业务付费率7-8%，距离行业15%的付费率水平仍有1倍空间，根据公司规划将在1-2年内实现。平台已积累了大规模基础用户，通过精细化运营、扩充内容供给，有望实现付费率、ARPPU双提升。3) 省外专网增长方面，报告期内省外专网业务已覆盖全国11个省市，已实现“粤TV-极光”增值业务专区在湖南、海南、宁夏、河南等省份正式上线。公司长期致力于对全国33个省市共2.8亿（未来将达3-4亿）IPTV用户的覆盖，凭借公司在IPTV端业务运营经验、用户数据的积累，全国业务拓展可期。

	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	573	745	932
增长比率(%)	92.8%	44.9%	29.9%	25.2%
每股收益(元)	1.71	2.48	3.22	4.04
市盈率(倍)	71.8	49.5	38.1	30.5

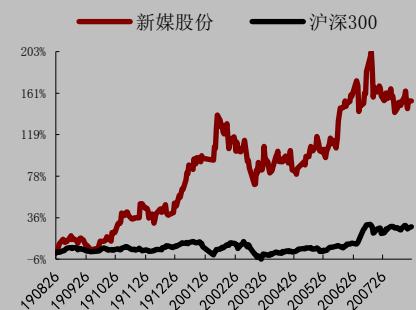
买入（维持）

日期：2020年08月25日

基础数据

行业	传媒
公司网址	
大股东/持股	广东广播电视台 /25.6%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	231.06
流通A股(百万股)	141.53
收盘价(元)	116.52
总市值(亿元)	269.23
流通A股市值(亿元)	164.91

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08月24日

相关研究

万联证券研究所 20200421_公司季报点评
_AAA_新媒股份（300770.SZ）一季报点评
报告

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：夏清莹

执业证书编号：S0270520050001

电话：075583228231

邮箱：xiaqy1@wlzq.com.cn

研究助理：杨岚

电话：17620199511

邮箱：yanglan1@wlzq.com.cn

- **OTT业务短期看ARPU提升，中长期看广告收入增长：**1) OTT业务市占率较高，新产品发展势头良好。根据勾正数据20年上半年OTT收视排行榜数据，云视听极光以收视率4.14%，市场份额30.08%居于首位，Top10中云视听系列入选3席，整体产品市占率第一；20年7月，虎牙TV点播月活增幅16.1%居于增幅榜榜首，新产品势能初显。公司作为大屏入口，与多家内容平台方合作，覆盖大众向、垂直向、直播与点播、长视频与短视频等多种内容模式，付费渠道拓宽，优质内容投入有望带来付费持续增长。2) 广告收入潜力尚未释放。根据勾正数据，2019年OTT电视广告人均广告收入43元，仅约为传统电视广告的一半（83元），更远低于互联网广告（523元）；而OTT广告位尚有较大空间待填充（应用开屏填充率2%、贴片广告22%、开机广告81%），7月OTT用户日均时长324min，日活率49%，用户广告价值有极大挖掘空间。此外，目前OTT付费用户相对免费用户仍是少数，但主要为免费用户对应的广告收入占比远少于付费会员收入，看好中长期广告收入的弹性空间。
- **长期看大屏作为智慧家庭生态的重要入口，合作空间广阔：**围绕智慧家庭场景，客厅大屏作为核心入口将带动多元内容和服务的流量，包括教育、养老、健康、少儿、电商等产业待渗透，行业市场广阔。报告期内，公司与TCL雷鸟、创维酷开等智能终端厂商开展集成服务合作，为行业和市场进行前瞻性布局。
- **效能提升、经营愈发稳健，内生动力充足：**1) 经营效能提升，费率下降。报告期内，公司销售费率1.95%(-2.14pct)，管理费率3.35pct(-3.17pct)，整体费率同降8.19pct，净利率提升至51.70%（上年同期31.83%）。2) 应收账款回款加快，应收账款周转天数为61.61天（去年同期为90.4天）。3) 回款增加，资金面宽裕。报告期内公司经营活动产生的现金流量净额增加，货币资金同增3.12%至24.60亿元，占流动资产的84.60%。4) 产业受支持，政府补助增加。超高清发展为国家战略，受到政府支持，本期收到政府补助320万（上年同期为130万）。5) 专业化团队，市场化激励，内生发展动力充足。公司本科以上学历员工占比92.69%，目前正拟定股权激励计划等相关方案，进一步激发经营活力，保障公司战略目标的实现。
- **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5.73亿元、7.45亿元、9.32亿元，对应EPS分别为2.48元、3.22元、4.04元，对应现价（8月24日收盘价122.93元）PE分别为49.54X、38.13X、30.46X，维持“买入”评级。
- **风险因素：**产业政策出现不利变化、业务收入来源较为集中、用户增长不及预期、商誉减值风险。

资产负债表

	单位: 百万元			
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2,184	2,641	3,152	3,833
货币资金	1,822	2,145	2,573	3,152
应收票据及应收账款	245	367	449	546
其他应收款	4	10	11	13
预付账款	2	9	9	11
存货	0	0	0	0
其他流动资产	111	111	111	111
非流动资产	529	813	1,081	1,344
长期股权投资	25	25	25	25
固定资产	112	160	201	245
在建工程	5	5	6	6
无形资产	256	462	688	908
其他长期资产	130	160	160	160
资产总计	2,713	3,454	4,233	5,177
流动负债	506	686	846	998
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	402	516	649	761
预收账款	32	51	61	74
其他流动负债	72	120	136	163
非流动负债	22	22	22	22
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	22	22	22	22
负债合计	528	708	868	1,020
股本	128	231	231	231
资本公积	1,359	1,359	1,359	1,359
留存收益	695	1,153	1,773	2,565
归属母公司股东权益	2,184	2,745	3,364	4,157
少数股东权益	1	1	0	0
负债和股东权益	2,713	3,454	4,233	5,177

现金流量表

	单位: 百万元			
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	462	645	845	1,008
净利润	395	573	744	932
折旧摊销	89	20	18	19
营运资金变动	-27	46	77	50
其它	4	6	5	7
投资活动现金流	-1,167	-309	-291	-289
资本支出	-171	-275	-287	-283
投资变动	-1,002	-30	0	0
其他	6	-5	-4	-6
筹资活动现金流	1,076	-13	-125	-140
银行借款	0	0	0	0
债券融资	0	0	0	0
股权融资	1,093	103	0	0
其他	-18	-116	-125	-140
现金净增加额	371	323	428	579
期初现金余额	611	1,822	2,145	2,573
期末现金余额	982	2,145	2,573	3,152

利润表

	单位: 百万元			
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	996	1,398	1,747	2,108
营业成本	452	615	759	895
营业税金及附加	3	5	7	8
销售费用	51	70	79	84
管理费用	57	73	84	97
研发费用	47	70	87	105
财务费用	-13	0	0	0
资产减值损失	-6	-5	-6	-6
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-2	-5	-4	-6
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	398	574	747	936
营业外收入	2	5	5	5
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	400	579	752	941
所得税	4	5	7	9
净利润	395	573	744	932
少数股东损益	0	0	-1	0
归属于母公司净利润	396	573	745	932
EBITDA	476	585	750	937
EPS(元)	1.71	2.48	3.22	4.04

主要财务比率

	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	54.9%	40.4%	25.0%	20.6%
营业利润	93.7%	44.2%	30.0%	25.3%
归属于母公司净利润	92.8%	44.9%	29.9%	25.2%
盈利能力				
毛利率	54.7%	56.0%	56.6%	57.5%
净利率	39.7%	41.0%	42.6%	44.2%
ROE	18.1%	20.9%	22.1%	22.4%
ROIC	17.5%	20.4%	21.5%	21.9%
偿债能力				
资产负债率	19.5%	20.5%	20.5%	19.7%
净负债比率	-83.4%	-78.1%	-76.5%	-75.8%
流动比率	4.31	3.85	3.73	3.84
速动比率	4.31	3.84	3.72	3.83
营运能力				
总资产周转率	0.37	0.40	0.41	0.41
应收账款周转率	4.06	3.81	3.89	3.86
存货周转率	8,090.40	4,861.19	5,607.21	5,334.33
每股指标(元)				
每股收益	1.71	2.48	3.22	4.04
每股经营现金流	2.00	2.79	3.66	4.36
每股净资产	9.45	11.88	14.56	17.99
估值比率				
P/E	71.78	49.54	38.13	30.46
P/B	13.01	10.35	8.44	6.83
EV/EBITDA	31.22	44.88	34.42	26.95

资料来源: Wind、万联证券研究所

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受到任何形式的补偿。

免责条款

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