

维持高盈利能力及高增长水平，看好客厅大屏市场长期成长潜力

买入（维持）

2020 年 10 月 28 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	1,275	1,588	1,908
同比（%）	54.9%	28.0%	24.6%	20.1%
归母净利润（百万元）	396	603	753	908
同比（%）	92.8%	52.5%	24.8%	20.6%
每股收益（元/股）	1.71	2.61	3.26	3.93
P/E（倍）	51.42	33.73	27.03	22.42

投资要点

- **公司发布了 2020 年三季报：**前三季度实现合并营业收入 90,770.99 万元，同比增长 24.54%；归属于上市公司股东的净利润为 45,513.56 万元，同比增长 64.27%；归属于上市公司股东扣非后的净利润为 42,046.51 万元，同比增长 56.05%。
- **三季度收入增速环比有所下滑，仍在预期之中。**Q3 公司实现收入 31,491.11 万元，同比增长 12.10%，环比略增长。根据广东省通信管理局数据，Q3 广东全省 IPTV 用户数仍保持稳健增长：截止 2020 年 6 月末，广东省全省 IPTV 用户为 2287.1 万户，其中 4K 用户为 2039.1 万户，截止 8 月末，IPTV 用户增长至 2327 万户，其中 4K 用户为 2096.5 万户。
- **毛利率及净利率同比均有明显增长。**毛利率角度，Q3 公司整体毛利率与 Q2 基本持平，为 56.34%，同比增长 1.6pct。净利率角度，公司销售费用率、管理费用率及研发费用率环比 Q2 均有所提升，显示疫情后公司的推广及运营活动在恢复，但同比去年同期，费用绝对值仍有明显下降，导致 Q3 净利率同比仍有 9.4pct 的提升。我们认为，基于公司的行业壁垒及运营能力，未来公司依然有能力保持较高的净利率水平。公司 Q3 盈利能力仍保持在上市后最高水平，环比 H1 基本持平。
- **前三季度经营活动净现金流保持稳健增长。**Q3 公司经营活动现金流净额为 -11,476.78 万元，上市以来首次为负，但 2020 年前三年季度经营活动现金流净额仍实现 31.59% 的增长，我们判断原因主要来自于合作方的结算节奏，导致的季节性波动。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 Q3 期末，公司在手货币资金仍然超过 20 亿元。
- **维持公司“买入”评级。**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，盈利能力及业绩增速均处于较高水平，确定性强。预计公司 2020/2021/2022 年归母净利润分别为 6.03/7.53/9.08 亿元，对应 PE 分别为 34/27/22 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)	88.06
一年最低/最高价	81.72/228.66
市净率(倍)	8.06
流通 A 股市值(百万元)	12463.31

基础数据

每股净资产(元)	10.93
资产负债率(%)	22.67
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)：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》2020-08-25
- 2、《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
- 3、《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

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	2,585	3,306	3,928	营业收入	996	1,275	1,588	1,908
现金	1,822	2,147	2,802	3,346	减:营业成本	452	569	710	855
应收账款	245	312	382	452	营业税金及附加	3	4	5	6
存货	0	0	0	0	营业费用	51	51	64	76
其他流动资产	117	126	122	130	管理费用	57	89	111	134
非流动资产	529	591	651	708	财务费用	-13	-47	-58	-73
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	148	179	203	加:投资净收益	-2	-2	-3	-2
在建工程	5	6	6	7	其他收益	0	0	0	0
无形资产	256	278	304	332	营业利润	398	615	763	919
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	3,176	3,957	4,636	利润总额	400	617	764	920
流动负债	506	481	717	697	减:所得税费用	4	13	11	13
短期借款	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0
应付账款	402	363	592	558	归属母公司净利润	396	603	753	908
其他流动负债	104	118	125	139	EBIT	345	557	690	828
非流动负债	22	22	22	22	EBITDA	434	599	742	891
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	503	739	719	每股收益(元)	1.71	2.61	3.26	3.93
少数股东权益	1	1	1	1	每股净资产(元)	9.45	11.56	13.92	16.95
					发行在外股份(百万股)	128	231	231	231
归属母公司股东权益	2,184	2,672	3,217	3,916	ROIC(%)	15.5%	20.2%	21.0%	20.7%
负债和股东权益	2,713	3,176	3,957	4,636	ROE(%)	18.1%	22.6%	23.4%	23.2%
					毛利率(%)	54.7%	55.4%	55.3%	55.2%
现金流量表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	销售净利率(%)	39.7%	47.3%	47.4%	47.6%
经营活动现金流	462	499	920	802	资产负债率(%)	19.5%	15.8%	18.7%	15.5%
投资活动现金流	-1,167	-105	-115	-123	收入增长率(%)	54.9%	28.0%	24.6%	20.1%
筹资活动现金流	1,076	-69	-150	-135	净利润增长率(%)	92.8%	52.5%	24.8%	20.6%
现金净增加额	371	325	655	544	P/E	51.42	33.73	27.03	22.42
折旧和摊销	89	42	52	63	P/B	9.32	7.62	6.33	5.20
资本开支	171	59	56	52	EV/EBITDA	42.70	30.42	23.67	19.10
营运资本变动	-27	-101	170	-99					

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>