

基本盘业务稳步提升，广告业务成下一掘金点

——新媒股份（300770.SZ）三季报点评报告

事件：

公司发布20Q3季报，前三季度实现营收9.08亿元（YoY+24.54%），归母净利润4.55亿元（YoY+64.27%），扣非归母净利润4.20亿元（YoY+56.05%）。

投资要点：

- 业绩逐季增长，疫情下毛利率净利率大幅提升，预计H2回落至正常水平，但长期看毛利率上行趋势不变：1) Q1-Q3 营收分别为2.94/2.99/3.15亿元，扣非归母净利润分别为1.35/1.41/1.44亿元，销售毛利率56.98%（同比+2.77pct），净利率50.13%（同比+12.15pct）。2) 毛利率提升、费率下降主要因20H1疫情影响下成本开支有限，OTT用户增长规模效应凸显，营销活动受限压低销售费用，预计Q3-Q4季度销售费用逐季增加，届时毛利率、净利率或有所下降。但长期来看，随着自有版权内容的增加，分成比例有望提升，毛利率长期将处于上升通道中。3) Q3长期股权投资增加5783.33万元，主要系对4月投资的触电传媒增资所致，该投资是实现大小屏（移动端与IPTV/OTT）双轮驱动的重要举措。
- IPTV业务用户拓展空间尚大，精细化运营下IPTV/OTT业务付费率及ARPPU稳步提升：1) IPTV业务方面，①新用户拓展：已走出疫情影响，Q3省内专网有效用户净增44万（Q2净增19万），恢复至去年同期水平，目前省内渗透率46.85%，距离全国65.13%尚有接近20%突破空间；省外业务今年新增5个省份，凭借粤语特色内容推广优势明显，预计疫情之后拓展速度将大幅加快。②付费转化：付费渗透率稳步提升，今年6月推出超级会员包，将优势内容板块打包出售，该业务预计带来付费率及ARPPU双提升，但由于起步时点及推广期价格设定原因，影响暂未能在Q3季度充分显现。未来公司将逐步打造大会员体系，并推出会员专属活动，增强用户黏性。2) OTT业务方面，今年新增付费会员100万以上，增速较快，但整体占比仍较低，付费率提升空间较大；目前已合作8个产品，凭借公司多年大屏端运营经验，新增合作产品可快速成型，新增小屏端合作产品如快TV目前商业价值挖掘尚在探索，在内容安全性基础上，凭借大数据及精细化运营，未来基于内容质量的丰富变现渠道有望打开。

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	996	1,358	1,747	2,108
增长比率(%)	54.9%	36.3%	28.7%	20.6%
净利润(百万元)	396	580	773	973
增长比率(%)	92.8%	46.6%	33.3%	25.8%
每股收益(元)	1.71	2.51	3.35	4.21
市盈率(倍)	51.2	34.9	26.2	20.8

资料来源：Wind、万联证券研究所

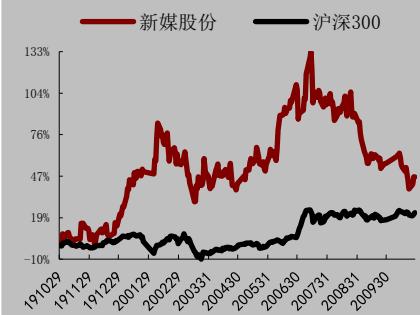
买入（维持）

日期：2020年10月29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)	88.06
总市值(亿元)	203.47
流通A股市值(亿元)	124.63

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10月29日

相关研究

万联证券研究所 20200825_公司半年报点评_AAA_新媒股份（300770.SZ）半年报点评报告

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

号：

电话：075583228231

邮箱：xiaqy1@wlzq.com.cn

研究助理：杨岚

电话：075583221361

邮箱：yanglan1@wlzq.com.cn

- **新设商务运营中心，发力广告业务：**IPTV/OTT 广告目前是广告价值洼地，此前因缺少客观评估数据导致大屏广告未能成为广告主的主流选择，公司自 15 年起开始从事 OTT 业务，目前已沉淀大量用户数据，为挖掘广告价值提供了基础。据公司 10 月 28 日公告，目前已成立商务运营中心，团队主要以管理、运营为主，以优势平台嫁接外部资源展开广告业务合作，广告业务潜力可期。
- **盈利预测与投资建议：**预计 2020-2022 年实现营业收入 13.58/17.47/21.08 亿元；归母净利润分别为 5.80/7.73/9.73 亿元，对应 EPS 分别为 2.51/3.35/4.21 元，现价（10 月 29 日收盘价 87.67 元）对应 PE 分别为 34.9X、26.2X、20.8X，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、新业务拓展不及预期。

万联证券

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	2,623	3,165	3,868
货币资金	1,822	2,138	2,585	3,185
应收票据及应收账款	245	357	449	546
其他应收款	4	11	13	15
预付账款	2	9	9	12
存货	0	0	0	0
其他流动资产	111	108	109	110
非流动资产	529	842	1,131	1,415
长期股权投资	25	83	103	123
固定资产	112	160	201	245
在建工程	5	5	6	6
无形资产	256	463	690	910
其他长期资产	130	130	130	130
资产总计	2,713	3,465	4,296	5,282
流动负债	506	691	874	1,027
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	402	516	666	778
预收账款	32	49	61	74
其他流动负债	72	126	146	175
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	713	896	1,050
股本	128	231	231	231
资本公积	1,359	1,359	1,359	1,359
留存收益	695	1,160	1,808	2,641
归属母公司股东权益	2,184	2,751	3,400	4,233
少数股东权益	1	1	0	0
负债和股东权益	2,713	3,465	4,296	5,282

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	656	870	1,033
净利润	395	580	773	973
折旧摊销	89	20	18	19
营运资金变动	-27	62	88	51
其它	4	-7	-9	-10
投资活动现金流	-1,167	-326	-298	-292
资本支出	-171	-275	-287	-283
投资变动	-1,002	-58	-20	-20
其他	6	7	9	11
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	316	447	600
期初现金余额	611	1,822	2,138	2,585
期末现金余额	982	2,138	2,585	3,185

利润表

	单位: 百万元			
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	996	1,358	1,747	2,108
营业成本	452	615	779	915
营业税金及附加	3	5	7	8
销售费用	51	68	79	84
管理费用	57	71	84	97
研发费用	47	61	87	105
财务费用	-13	-34	-40	-49
资产减值损失	-6	-4	-5	-5
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-2	7	9	11
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	398	581	776	977
营业外收入	2	5	5	5
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	400	585	780	982
所得税	4	5	8	9
净利润	395	580	773	973
少数股东损益	0	0	-1	0
归属母公司净利润	396	580	773	973
EBITDA	476	558	730	917
EPS (元)	1.71	2.51	3.35	4.21

主要财务比率

	至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	54.9%	36.3%	28.7%	20.6%	
营业利润	93.7%	45.9%	33.5%	26.0%	
归属于母公司净利润	92.8%	46.6%	33.3%	25.8%	
获利能力					
毛利率	54.7%	54.7%	55.4%	56.6%	
净利率	39.7%	42.7%	44.2%	46.1%	
ROE	18.1%	21.1%	22.7%	23.0%	
ROIC	17.5%	19.4%	20.7%	21.0%	
偿债能力					
资产负债率	19.5%	20.6%	20.9%	19.9%	
净负债比率	-83.4%	-77.7%	-76.0%	-75.3%	
流动比率	4.31	3.80	3.62	3.76	
速动比率	4.31	3.78	3.61	3.75	
营运能力					
总资产周转率	0.37	0.39	0.41	0.40	
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	2.51	3.35	4.21	
每股经营现金流	2.00	2.84	3.77	4.47	
每股净资产	9.45	11.91	14.71	18.32	
估值比率					
P/E	51.19	34.92	26.19	20.82	
P/B	9.28	7.36	5.96	4.79	
EV/EBITDA	31.22	32.46	24.19	18.62	

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