

增长引擎切换，回购彰显信心 ——新媒股份（300770）事项点评报告

买入（维持）

日期：2021年02月08日

事件：

公司发布回购计划，拟投入5000-10000万元（含）自有资金用于回购股份，回购价格区间不超94元/股，拟以集中竞价交易方式回购，回购后用于转换公司发行的可转债。本次回购股份的实施期限为自股东大会审议通过回购股份方案之日起不超6个月。

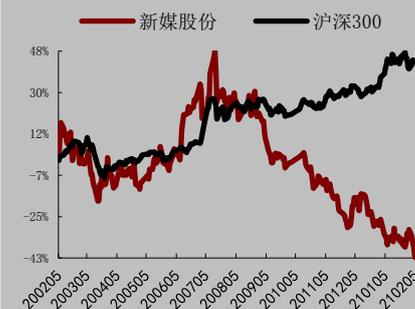
投资要点：

- **基础业务上深耕用户价值挖掘，新动能处于培育期：**据业绩预告，2020年度公司实现归母净利润5.34-6.13亿元（YoY+35%-55%），Q1-Q3分别为1.44/1.63/1.49亿元，Q4单季度为0.78-1.57亿元。短期看IPTV增值业务发力，自20Q3开始增值业务着力推广，增值业务融合多项付费内容为一超级会员包，以首月优惠方式吸引用户体验，以优质内容及运营活动吸引后续购买留存，20年12月品牌升级“喜粤TV”，平台形象及辨识度进一步提升，付费渗透率、ARPPU有较大提升空间。同时，公司以内容分成的方式作为成本项，优质内容的布局并不会加大成本负担。中长期看广告业务等多元变现方式，20年10月底公司成立商务运营中心，探索IPTV大屏广告变现。坐拥广东省超1800万户的用户体量，我们认为公司在广告业务上有较大挖掘潜力。目前公司已开始评测广告效果以及合同对接，作为增量业务预计为公司带来较大利润弹性。OTT业务方面，20年云视听系列新增多款产品，包括埋堆堆、虎电竞、快TV等，当前处于做用户增长阶段，后续可期待货币化变现。
- **当前处于估值低点，回购彰显公司发展信心：**自20年7月以来，公司股价持续下行，PE从峰值的69.18X回调至21.87X。我们认为主要原因为增速换挡——以用户增加拉动的基础业务高速增长告一段落，新增长极尚在培育，而市场对于新业务的确定性有所疑虑。但基于对基础业务增长的确定性以及新业务为纯新增量的考量，我们认为当前股价仍未充分反映公司价值，有较大上行空间。
- **盈利预测与投资建议：**预计20-22年公司实现营业收入12.32/15.24/20.35亿元，归母净利润6.07/7.56/10.04亿元，对应54.31元收盘价PE分别为20.7X/16.6X/12.5X，**维持“买入”评级。**
- **风险因素：**增值业务发展不及预期、广告业务拓展不及预期。

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)	54.31
总市值(亿元)	125.49
流通A股市值(亿元)	76.87

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：2021年02月05日

相关研究

- 万联证券研究所 20201029_公司季报点评_AAA_新媒股份(300770.SZ) 三季报点评报告
- 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

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：075583221361

邮箱：yanglan1@wlzq.com.cn

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	996	1,232	1,524	2,035
增长比率(%)	54.9%	23.7%	23.7%	33.5%
净利润(百万元)	396	607	756	1,004
增长比率(%)	92.8%	53.4%	24.6%	32.7%
每股收益(元)	1.71	2.63	3.27	4.34
市盈率(倍)	31.7	20.7	16.6	12.5

资料来源：Wind、万联证券研究所

	单位: 百万元			
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2,184	2,602	3,138	4,007
货币资金	1,822	2,163	2,628	3,358
应收票据及应收账款	245	323	392	527
其他应收款	4	3	4	6
预付账款	2	4	5	7
存货	0	0	0	0
其他流动资产	111	108	109	110
非流动资产	529	826	1,087	1,349
长期股权投资	25	83	103	123
固定资产	112	172	215	267
在建工程	5	5	6	6
无形资产	256	433	630	820
其他长期资产	130	132	132	132
资产总计	2,713	3,428	4,224	5,356
流动负债	506	601	742	991
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	402	446	563	750
预收账款	32	45	53	72
其他流动负债	72	111	126	169
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	624	765	1,013
股本	128	231	231	231
资本公积	1,359	1,359	1,359	1,359
留存收益	695	1,212	1,868	2,752
归属母公司股东权益	2,184	2,804	3,460	4,343
少数股东权益	1	1	0	0
负债和股东权益	2,713	3,428	4,224	5,356

	单位: 百万元			
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	462	669	866	1,151
净利润	395	607	755	1,003
折旧摊销	89	50	48	49
营运资金变动	-27	19	70	109
其它	4	-6	-8	-10
投资活动现金流	-1,167	-341	-301	-301
资本支出	-171	-287	-289	-291
投资变动	-1,002	-60	-20	-20
其他	6	6	8	10
筹资活动现金流	1,076	13	-100	-120
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	-90	-100	-120
现金净增加额	371	341	464	730
期初现金余额	611	1,822	2,163	2,628
期末现金余额	982	2,163	2,628	3,358

	单位: 百万元			
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	996	1,232	1,524	2,035
营业成本	452	532	658	882
营业税金及附加	3	5	6	8
销售费用	51	31	40	53
管理费用	57	47	61	81
研发费用	47	43	53	71
财务费用	-13	-30	-36	-45
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	6	8	10
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	398	607	756	1,005
营业外收入	2	5	5	5
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	400	611	761	1,010
所得税	4	4	5	7
净利润	395	607	755	1,003
少数股东损益	0	0	-1	-1
归属母公司净利润	396	607	756	1,004
EBITDA	476	625	755	989
EPS (元)	1.71	2.63	3.27	4.34

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	54.9%	23.7%	23.7%	33.5%
营业利润	93.7%	52.3%	24.6%	33.0%
归属于母公司净利润	92.8%	53.4%	24.6%	32.7%
获利能力				
毛利率	54.7%	56.8%	56.8%	56.7%
净利率	39.7%	49.3%	49.6%	49.3%
ROE	18.1%	21.6%	21.9%	23.1%
ROIC	17.5%	20.3%	20.3%	21.5%
偿债能力				
资产负债率	19.5%	18.2%	18.1%	18.9%
净负债比率	-83.4%	-77.1%	-76.0%	-77.3%
流动比率	4.31	4.33	4.23	4.04
速动比率	4.31	4.32	4.22	4.04
营运能力				
总资产周转率	0.37	0.36	0.36	0.38
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	2.63	3.27	4.34
每股经营现金流	2.00	2.90	3.75	4.98
每股净资产	9.45	12.13	14.97	18.80
估值比率				
P/E	31.71	20.68	16.60	12.50
P/B	5.75	4.48	3.63	2.89
EV/EBITDA	31.22	22.54	18.03	13.03

资料来源: 公司财报、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收到任何形式的补偿。

免责声明

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