

2020 年年报及 2021 年一季报点评：稳步恢复经营节奏，看好商业化能力提升潜力 买入（维持）

2021 年 04 月 30 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	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1,221	1,467	1,744	1,924
同比（%）	22.6%	20.2%	18.9%	10.3%
归母净利润（百万元）	575	664	792	882
同比（%）	45.3%	15.5%	19.2%	11.4%
每股收益（元/股）	2.49	2.87	3.43	3.82
P/E（倍）	19.37	16.77	14.06	12.63

投资要点

■ **事件：**2020 年公司实现营收 122,068.95 万元，同比增长 22.56%；归属于上市公司股东的净利润 57,493.39 万元，同比增长 45.30%，公司拟每 10 股派发现金红利 8 元（含税）。2021Q1 公司实现营收 32,567.27 万元，同比增长 10.87%，归属于上市公司股东的净利润 16,171.72 万元，同比增长 12.56%。公司业绩符合市场预期。

■ **IPTV 业务保持稳健增长，互联网视听业务驱动成长。**2020 年公司 IPTV 基础业务收入 70,116.34 万元，同比增长 12.98%。2020 年末，公司 IPTV 基础业务有效用户达到 1,840 万户，同比上升 5.68%，对广东省固定宽带接入用户的渗透率为 47.3%。公司互联网视听业务收入 45,237.89 万元，同比增长 49.31%；其中广东 IPTV 增值业务收入 29,475.90 万元，同比增长 69.45%；互联网电视业务收入 15,761.99 万元，同比增长 22.16%。2020 年末，公司云视听系列 APP 全国有效用户达到 2.1 亿户，同比增长 53.25%；公司服务的有效智能终端达到 1,000 万台，同比增长 99%。2020 年，由于有线电视增值业务开展不及预期、疫情影响市场拓展等原因，公司内容版权业务收入 5,435.98 万元，同比下降 4.02%。公司 2021 年第一季度营业收入、归母公司股东的净利润以及扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润均较上年同期上涨，主要由于公司 IPTV 基础业务和互联网视听业务的增长所致。

■ **疫情导致展业受限费用率下降，2021Q1 逐渐恢复正常。**2020 年公司销售费用 5,017.25 万元，同比减少 1.55%，管理费用 4,647.98 万元，同比减少 17.8%，主要系职工薪资的减少及疫情导致的日常费用减少。我们认为后续随着疫情恢复，公司费用率或有所提升，2021Q1 公司销售费用率达到了 12.80%，同比提升 0.7pct，增长属于业务恢复的正常支出需要。

■ **新业务不断破圈，看好商业化提升潜力。**以“云视听极光”为代表的云视听系列产品的付费用户规模持续扩大，公司 2020 年陆续推出“云视听虎电竞”、“云视听快 TV”、“云视听全民 K 歌”和“云视听埋堆堆”等新产品，已初步构建具备“视、听、唱、玩”多元特色的互联网电视产品矩阵，全方位满足用户精神文化和智能娱乐需求。公司开始布局商务运营新业务，着手组建商务运营中心，基于公司各业务平台的大数据挖掘、会员深度运营，积极探索广告变现商业模式，后续值得期待。

■ **考虑到 2020 年疫情对长视频内容行业及公司展业的阶段影响，我们将 2021-2022 年 EPS 从 3.26/3.93 元下调至 2.87/3.43 元，预计 2023 年 EPS 为 3.82 元。当前市值对应 2021-2023 年 PE 为 17/14/13 倍。我们看好大屏市场长期成长潜力及公司的资源优势、前瞻布局，维持“买入”评级。**

■ **风险提示：**政策变化及行业监管风险，业务拓展不及预期的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	48.19
一年最低/最高价	45.45/228.66
市净率(倍)	4.01
流通 A 股市值(百万元)	6820.43

基础数据

每股净资产(元)	12.02
资产负债率(%)	23.39
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)：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》2020-10-28
- 2、《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
- 3、《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

新媒股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E	
流动资产	2,793	3,383	3,992	4,796	营业收入	1,221	1,467	1,744	1,924
现金	2,123	2,753	3,167	4,066	减:营业成本	521	657	783	864
应收账款	423	380	575	478	营业税金及附加	5	6	7	8
存货	0	0	0	0	营业费用	50	73	87	96
其他流动资产	247	250	249	251	管理费用	85	103	122	135
非流动资产	482	566	648	710	研发费用	38	44	52	58
长期股权投资	85	145	207	267	财务费用	-30	-32	-39	-52
固定资产	142	161	177	176	资产减值损失	-28	0	0	0
在建工程	2	2	2	2	加:投资净收益	7	1	3	3
无形资产	192	197	201	204	其他收益	20	9	11	13
其他非流动资产	61	60	60	60	资产处置收益	0	0	0	0
资产总计	3,275	3,949	4,639	5,506	营业利润	577	670	798	889
流动负债	602	796	823	938	加:营业外净收支	4	2	2	2
短期借款	0	0	0	0	利润总额	580	672	800	891
应付账款	480	632	693	769	减:所得税费用	5	8	8	9
其他流动负债	122	164	130	169	少数股东损益	0	0	0	0
非流动负债	26	26	26	26	归属母公司净利润	575	664	792	882
长期借款	0	0	0	0	EBIT	517	599	711	783
其他非流动负债	26	26	26	26	EBITDA	635	647	768	848
负债合计	628	823	849	964	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	1	1	1	1	每股收益(元)	2.49	2.87	3.43	3.82
归属母公司股东权益	2,646	3,125	3,789	4,540	每股净资产(元)	11.45	13.53	16.40	19.65
负债和股东权益	3,275	3,949	4,639	5,506	发行在外股份(百万股)	231	231	231	231
					ROIC(%)	22.2%	21.7%	21.3%	20.5%
					ROE(%)	21.7%	21.2%	20.9%	19.4%
					毛利率(%)	57.3%	55.2%	55.1%	55.1%
					销售净利率(%)	47.1%	45.3%	45.4%	45.8%
					资产负债率(%)	19.2%	20.8%	18.3%	17.5%
					收入增长率(%)	22.6%	20.2%	18.9%	10.3%
					净利润增长率(%)	45.4%	15.5%	19.2%	11.4%
					P/E	19.37	16.77	14.06	12.63
					P/B	4.21	3.56	2.94	2.45
					EV/EBITDA	14.24	13.00	10.41	8.36
现金流量表(百万元)									
2020A	2021E	2022E	2023E						
经营活动现金流	525	913	639	1,102					
投资活动现金流	150	-130	-136	-125					
筹资活动现金流	-116	-153	-89	-79					
现金净增加额	560	630	414	899					
折旧和摊销	118	48	57	66					
资本开支	186	24	20	1					
营运资本变动	-179	234	-168	209					

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>