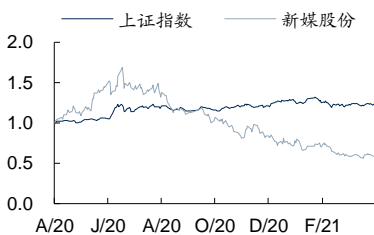


**证券研究报告—动态报告**
**传媒**
**影视娱乐**
**新媒股份(300770)**
**买入**
**20 年年报和 21 年一季报点评**

(维持评级)

2021 年 04 月 30 日

**一年该股与上证综指走势比较**

**股票数据**

总股本/流通(百万股)	231/142
总市值/流通(百万元)	11,176/6,846
上证综指/深圳成指	3,443/14,264
12 个月最高/最低(元)	228.66/45.45

**相关研究报告:**

《新媒股份-300770-2020 年三季报点评: 仍处业务扩张期, 看好公司向上成长空间》——2020-10-31

《新媒股份-300770-2020 年中报点评: 主业快速增长, 看好公司大屏入口价值》——2020-09-07

**证券分析师: 张衡**

电话: 021-60875160

E-MAIL: zhangheng2@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517060002

**证券分析师: 夏妍**

电话: 021-60933162

E-MAIL: xiayan2@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520030003

**证券分析师: 高博文**

电话:

E-MAIL: gaobowen@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520030004

**独立性声明:**

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

**财报点评**
**战略升级期稳字当头, 实现高质增长**
**● 业绩增速略有放缓, 开启战略转型升级**

1) 公司 2020 年公司实现营业总收入 12.21 亿, 同比增长 22.56%, 实现归母净利润 5.75 元, 同比增长 45.30%, 20Q4 实现营业收入 3.14 亿, 同增 17.16%, 实现归母净利润 1.2 亿, 同增 0.99%。公司在疫情冲击之下仍然实现高质量的增长。2020 年公司拟每 10 股派发现金人民币 8 元(含税), 总计派发现金股利人民币 1.84 亿元, 股利支付比率为 32%。

2) 20Q1 公司实现营业收入 3.26 亿, 同增 10.87%, 实现归母净利润 1.62 亿, 同比增长 12.56%。公司 IPTV 基础业务和互联网视听业务持续增长。

**● 互联网视听付费用户保持高增, 开辟商务运营新业务**

1) IPTV 基础业务广东省内用户渗透率已达 47.3%, 业务收入稳步提升; 2) 互联网视听业务保持较快增长, 同比增长 49%, IPTV 增值业务升级“喜粤 TV”会员体系, 云视听有效用户同比增长 53.25%至 2.1 亿, 智能终端同增 99%至 1000 万台; 3) 内容版权收入增速略有下降, 未来将积极拓展全国市场; 4) 2020 年前瞻布局商务运营新业务, 探索新的价值增长点, 积极探索广告等全新变现模式。

**● 投资建议: 长期看好大屏入口价值, 维持“买入”评级**

公司短期内业绩增速略有放缓, 省内 IPTV 基础业务渗透率已经较高, 长期来看, 不断挖掘大屏用户尤其是广东之外的全国客户仍有较大空间, 公司经过 2020 年的战略升级调整, 有望从业务板块的短期增长升级为整个业务生态的增长。考虑公司短期内增速放缓, 处于战略升级期且省内扩张有限, 我们略下调 21-22 年公司盈利预测-10.53%/-18.24, 预计公司 21-23 年归母净利润 6.96/8.20/9.59 亿, EPS 为 3.01/3.55/4.15 元, 根据最新股价对应 PE 为 16/14/12X, 长期看好公司作为大屏入口的价值, 维持“买入”评级。

● **风险提示:** 产业政策变化及监管风险; 业务收入来源较为集中风险; 用户拓展不及预期风险。

**盈利预测和财务指标**

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	996.00	1220.69	1455.48	1733.53	2052.36
(+/-%)	54.86%	22.56%	19.23%	19.10%	18.39%
净利润(百万元)	395.68	574.93	696.22	820.04	959.05
(+/-%)	92.83%	45.30%	21.10%	17.79%	16.95%
摊薄每股收益(元)	3.08	2.49	3.01	3.55	4.15
EBIT Margin	43.53%	48.96%	41.64%	41.38%	41.12%
净资产收益率(ROE)	18.12%	21.73%	21.74%	21.25%	20.73%
市盈率(PE)	15.69	19.44	16.05	13.63	11.65
EV/EBITDA	12.91	16.51	18.07	15.56	13.51
市净率(PB)	2.84	4.22	3.49	2.90	2.42

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

2020 年公司实现营业总收入 12.21 亿, 同比增长 22.56%, 实现归母净利润 5.75 元, 同比增长 45.30%, 实现扣非归母净利润 5.31 亿, 同比增长 40.01%, 20Q4 实现营业收入 3.14 亿, 同增 17.16%, 实现归母净利润 1.2 亿, 同增 0.99%。公司在疫情冲击之下仍然实现高质量的增长, 2020 年全新打造全新打造了“喜粤 TV”品牌, 将主营业务分类调整为 IPTV 基础业务、互联网视听业务、内容版权业务、商务运营业务四类业务。

2020 年公司拟每 10 股派发现金人民币 8 元 (含税), 总计派发现金股利人民币 1.84 亿元, 股利支付比率为 32%。

20Q1 公司实现营业收入 3.26 亿, 同增 10.87%, 实现归母净利润 1.62 亿, 同比增长 12.56%。公司 IPTV 基础业务和互联网视听业务持续增长。

图 1: 新媒股份营收变化



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 新媒股份归母净利润变化



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

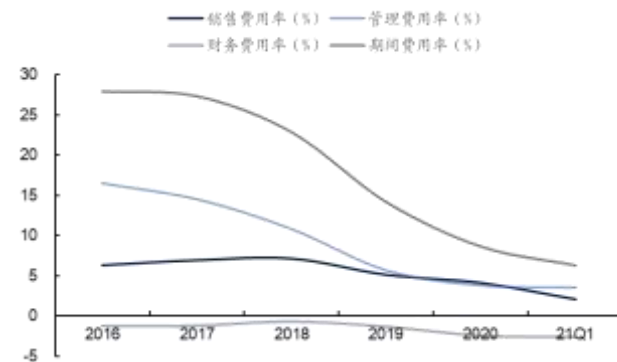
2020 年和 21Q1 公司毛利率分别为 57.3% 和 55.51%, 净利率分别为 47.1% 和 49.65%, 盈利能力同比提升明显, 2020 年和 21Q1 期间费用率下降明显, 2020 年期间费用率同比减少 5.54pct 至 8.62%, 主要因销售费用率明显降低。

图 3: 新媒股份毛利率和净利率变化



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 4: 新媒股份费用率变化



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

1) IPTV 基础业务加强运营, 渗透率稳步提升。2020 年, 公司 IPTV 基础业务收入 7.02 亿元, 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%。

2) 互联网视听业务快速增长, 付费用户规模持续扩大。2020 年公司互联网视听业务收入 4.52 亿元, 同比增长 49.31%; 其中广东 IPTV 增值业务收入 2.95 亿元, 同比增长 69.45%; 互联网电视业务收入 1.58 亿元, 同比增长 22.16%。

公司全新升级“喜粤TV”会员体系，进一步完善会员福利，开展“线上+线下”联动推广和会员运营；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1000万台，同比增长99%。

**3) 内容版权业务整合资源，拓展全国市场。**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5435.98万元，同比下降4.02%。

**4) 前瞻布局商务运营新业务，探索新的价值增长点。**2020年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。

**投资建议：长期看好大屏入口价值，维持“买入”评级**

公司短期内业绩增速略有放缓，省内IPTV基础业务渗透率已经较高，长期来看，不断挖掘大屏用户尤其是广东之外的全国客户仍有较大空间，公司经过2020年的战略升级调整，有望从业务板块的短期增长升级为整个业务生态的增长。考虑公司短期内增速放缓，处于战略升级期且省内扩张有限，我们略下调21-22年公司盈利预测-10.53%/-18.24%，预计公司21-23年归母净利润6.96/8.20/9.59亿，EPS为3.01/3.55/4.15元，根据最新股价对应PE为16/14/12X，长期看好公司作为大屏入口的价值，维持“买入”评级。

**风险提示：**产业政策变化及监管风险；业务收入来源较为集中风险；用户拓展不及预期风险。

**表 1：新媒股份盈利预测**

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	996.00	1220.69	1455.48	1733.53	2052.36
(+/-%)	54.86%	22.56%	19.23%	19.10%	18.39%
净利润(百万元)	395.68	574.93	696.22	820.04	959.05
(+/-%)	92.83%	45.30%	21.10%	17.79%	16.95%
摊薄每股收益(元)	3.08	2.49	3.01	3.55	4.15
EBIT Margin	43.53%	48.96%	41.64%	41.38%	41.12%
净资产收益率(ROE)	18.12%	21.73%	21.74%	21.25%	20.73%
市盈率(PE)	15.69	19.44	16.05	13.63	11.65
EV/EBITDA	12.91	16.51	18.07	15.56	13.51
市净率(PB)	2.84	4.22	3.49	2.90	2.42

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

**表 2：可比公司估值**

公司代码	公司名称	前收盘价(元)	总市值(亿)	EPS(元)			PE(倍)			投资评级
				2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	
300413.SZ	芒果超媒	68.02	1255.88	1.11	1.36	1.67	61.28	50.01	40.73	买入
600637.SH	东方明珠	8.93	305.60	0.46	0.52	0.59	19.41	17.17	15.14	增持
000156.SZ	华数传媒	8.16	151.57	0.45	0.49	0.53	18.13	16.66	15.35	增持

资料来源:wind 一致预测，国信证券经济研究所整理

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	2123	2756	3299	3961	营业收入	1221	1455	1734	2052
应收款项	425	399	475	562	营业成本	521	658	792	946
存货净额	0	0	0	0	营业税金及附加	5	7	9	10
其他流动资产	244	218	277	349	销售费用	50	80	97	117
<b>流动资产合计</b>	<b>2793</b>	<b>3373</b>	<b>4051</b>	<b>4872</b>	管理费用	46	104	118	135
固定资产	144	294	416	530	财务费用	(30)	(61)	(76)	(91)
无形资产及其他	192	154	115	77	投资收益	7	5	5	5
投资性房地产	61	61	61	61	资产减值及公允价值变动	28	30	30	30
长期股权投资	85	155	235	325	其他收入	(84)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>3275</b>	<b>4037</b>	<b>4879</b>	<b>5866</b>	营业利润	577	702	828	970
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0	营业外净收支	4	2	2	2
应付款项	480	619	762	933	<b>利润总额</b>	<b>580</b>	<b>704</b>	<b>830</b>	<b>972</b>
其他流动负债	122	182	218	261	所得税费用	5	8	10	13
<b>流动负债合计</b>	<b>602</b>	<b>801</b>	<b>981</b>	<b>1194</b>	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	0	0	0	0	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>575</b>	<b>696</b>	<b>820</b>	<b>959</b>
其他长期负债	26	32	38	44					
<b>长期负债合计</b>	<b>26</b>	<b>32</b>	<b>38</b>	<b>44</b>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>628</b>	<b>833</b>	<b>1019</b>	<b>1238</b>	净利润	575	696	820	959
少数股东权益	1	1	1	1	资产减值准备	6	(21)	0	0
股东权益	2646	3203	3859	4626	折旧摊销	117	59	66	74
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3275</b>	<b>4037</b>	<b>4879</b>	<b>5866</b>	公允价值变动损失	(28)	(30)	(30)	(30)
					财务费用	(30)	(61)	(76)	(91)
					营运资本变动	(132)	237	51	60
					其它	(6)	21	0	0
					<b>经营活动现金流</b>	<b>532</b>	<b>962</b>	<b>907</b>	<b>1064</b>
					资本开支	(81)	(120)	(120)	(120)
					其它投资现金流	0	0	0	0
					<b>投资活动现金流</b>	<b>(141)</b>	<b>(190)</b>	<b>(200)</b>	<b>(210)</b>
					权益性融资	0	0	0	0
					负债净变化	0	0	0	0
					支付股利、利息	(116)	(139)	(164)	(192)
					其它融资现金流	141	0	0	0
					<b>融资活动现金流</b>	<b>(90)</b>	<b>(139)</b>	<b>(164)</b>	<b>(192)</b>
					<b>现金净变动</b>	<b>301</b>	<b>632</b>	<b>543</b>	<b>662</b>
					货币资金的期初余额	1822	2123	2756	3299
					货币资金的期末余额	2123	2756	3299	3961
					企业自由现金流	496	775	706	848
					权益自由现金流	637	835	781	937

关键财务与估值指标				
	2020	2021E	2022E	2023E
每股收益	2.49	3.01	3.55	4.15
每股红利	0.50	0.60	0.71	0.83
每股净资产	11.45	13.87	16.71	20.03
ROIC	29%	25%	28%	30%
ROE	22%	22%	21%	21%
毛利率	57%	55%	54%	54%
EBIT Margin	49%	42%	41%	41%
EBITDA Margin	59%	46%	45%	45%
收入增长	23%	19%	19%	18%
净利润增长率	45%	21%	18%	17%
资产负债率	19%	21%	21%	21%
息率	1.0%	1.2%	1.5%	1.7%
P/E	19.4	16.0	13.6	11.7
P/B	4.2	3.5	2.9	2.4
EV/EBITDA	16.5	18.1	15.6	13.5

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

.....

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层  
邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032