

## 增值业务表现亮眼，增长规划路径清晰

买入(维持)

### ——新媒股份(300770)点评报告

2021年05月06日

#### 事件要点:

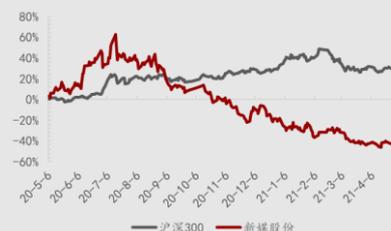
4月28日,公司披露20年年报及21年一季报。20年公司实现营收12.21亿元(YoY+22.56%),归母净利润5.75亿元(YoY+45.30%),扣非归母净利润5.31亿元(YoY+40.01%)。21Q1公司营收为3.26亿元(YoY+10.87%),实现归母净利润为1.62亿元(YoY+12.56%)。21年公司营收预计为14.65亿元(YoY+20%),扣非归母净利润6.10亿元(YoY+15%)。

#### 投资要点:

- **IPTV业务: 升级打造“喜粤TV”品牌, 增值业务渗透率提升拉动IPTV整体业务ARPU值水平。** 1) **IPTV基础业务:** 20年实现收入7.01亿元(YoY+12.98%), 贡献公司过半营收(占比达57.44%), 业务毛利率为60.78%(+5.11pct), 实现高位提升。截至20年底, 公司IPTV基础业务有效用户为1840万户(YoY+5.68%, 21Q1达1900万户), 对省内固网用户的渗透率提升至47.3%, 较此前提升0.5pct。2) **IPTV增值业务:** IPTV增值业务收入2.95亿元(YoY+69.45%)。公司从20Q3开始推广增值业务, 围绕“喜粤TV”重点开发头部内容和爆款产品, 并推出“喜粤TV”超级会员(基于原影视、少儿类等产品包)。用户通过购买超级会员, 可以观看影视、少儿、体育、教育等更多元的产品, 简化用户选择环节。超级会员的推出有效提升了IPTV业务的付费转化率和ARPU值, 20年ARPU值从46元升至约54元。据业绩交流会披露, 省内专网超级会员收入占比已经超过增值业务总收入的40%, 增长势头迅猛。3) **省外专网业务:** 公司为IPTV业务的全国领先企业, 具有显著技术、经验、产品优势, 截至20年底省外专网业务已覆盖湖南、广西、宁夏、河南、江苏等11个省份的超过3000万用户。受疫情等多因素影响, 2020年度未新拓省份, 但2020年度已有10个省份开始产生业务收入。据业绩交流会介绍, 今年将有望增加覆盖4-5个省份。随着拓展区域的增加, 未来也将成为重要收入增长点。未来3年, 公司在IPTV业务目标——转型为“立足广东, 辐射全国”的“互联网新视听头部平台”。

#### 基础数据

总股本(百万股)	231.06
流通A股(百万股)	141.53
收盘价(元)	46.99
总市值(亿元)	108.57
流通A股市值(亿元)	66.51



#### 相关研究

- 万联证券研究所 20210301-公司深度报告-AAA-新媒股份(300770)深度报告
- 万联证券研究所 20210208-公司事项点评-AAA-新媒股份(300770)事项点评报告
- 万联证券研究所 20201029-公司季报点评-AAA-新媒股份(300770.SZ)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:

17620199511

邮箱:

yanglan1@wlzq.com.cn

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1220.69	1464.89	1819.27	2373.85
增长比率(%)	23	20	24	30
净利润(百万元)	574.93	666.28	874.55	1146.80
增长比率(%)	45	16	31	31
每股收益(元)	2.49	2.88	3.78	4.96
市盈率(倍)	18.88	16.30	12.41	9.47
市净率(倍)	4.10	3.47	2.85	2.29

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

- **OTT 业务：极光、小电视为主力产品，产品矩阵不断丰富，未来有望成为业绩增长重点业务。** 1) **用户数量规模不断扩大。** 20 年底云视听系列 APP 全国有效用户达到 2.1 亿 (YoY+53.25%)，21Q1 突破 2.3 亿，用户数量增长迅猛；公司服务的有效智能终端数量达到 1000 万台，YoY+99%。以 B 站为代表的 Z 世代平台不断破圈增长，公司作为大屏端合作方将受益于平台用户的增长。2) **主要产品维持高市占率。** 20 年互联网电视业务收入 1.58 亿元 (YoY+22.16%)，云视听极光依然是贡献营收的主要产品。根据勾正数据，20 年云视听极光市场份额居首，达到 32.69%。21 年 3 月公司“云视听极光”、“云视听小电视”、“云视听快 TV”和“云视听 MoreTV”四个产品进入智能电视全天点播媒体综合排行 Top10。3) **产品矩阵丰富化。** 20 年云视听系列新增“云视听虎电竞”、“云视听快 TV”、“云视听全民 K 歌”、“云视听埋堆堆”等多款产品，覆盖长中短视频，志在打造智能大屏应用多元化矩阵，挖掘业务新增长点。4) **主流视频网站提价潮或带来增收。** 继 20 年 11 月爱奇艺提高会员价格后，21 年 4 月腾讯视频正式官宣涨价，最高涨幅达 50%。因公司与视频平台分成基本不变，其会员提价或将在 OTT 收入中有所体现。
- **现金流充裕，盈利能力提升。** 1) **资金面宽裕。** 因公司主营业务稳步增长，20 年经营性活动现金流净额达 5.25 亿元 (YoY+13.55%)，货币资金亦同比增长 16.54% 至 21.23 亿元，占流动资产的 76%。2) **经营效能提升。** 20 年销售费用率下降 0.99pct 至 4.11%，管理费用率下降 1.87pct 至 3.81%，财务费用率下降 1.11pct 至 -2.43% (本期利息收入增加所致)。**整体费率有所下降，净利率提升 7.40pct 至 47.10%。**
- **优化组织架构集中资源，探索内容运营增量。** 为实现此前公司提出“打造头部互联网视听平台”的战略目标，拟在现有业务部门的基础上重组成立媒资中心，通过自制、投资、集成、互换、分发等方式打造具有特色的精品内容矩阵。2020 年公司切入精品 4K 美食纪录片打造的《超级食材》和《喜粤之味》成功收获热度与口碑，市场对精品内容的期待得到验证。此外，短视频、电竞和电商等新业务都属于媒资中心的运营内容探索范围。据业绩交流会介绍，未来将主要在收益较大的少儿垂类发力，包括自研内容生产和对外投资内容运营较成功的企业，有望明年产生收益。
- **盈利预测与投资建议：** 预计 2021-2023 年实现营业收入 14.65(-0.74)/18.19(-2.00)/23.74 亿元；归母净利润 6.66(-1.24)/8.75(-1.89)/11.47 亿元，对应现价(4 月 30 日收盘价 46.99 元) PE 分别为 16X、12X、9X，**维持“买入”评级。**
- **风险因素：** 增值业务发展不及预期、内容布局不及预期、广告业务拓展风险。

利润表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>1221</b>	<b>1465</b>	<b>1819</b>	<b>2374</b>
%同比增速	23%	20%	24%	30%
营业成本	521	622	752	981
毛利	699	843	1067	1392
%营业收入	57%	58%	59%	59%
税金及附加	5	6	7	9
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	50	88	102	128
%营业收入	4%	6%	6%	5%
管理费用	46	82	91	119
%营业收入	4%	6%	5%	5%
研发费用	38	46	57	74
%营业收入	3%	3%	3%	3%
财务费用	-30	-35	-42	-52
%营业收入	-2%	-2%	-2%	-2%
资产减值损失	-28	-3	-3	-3
信用减值损失	-11	-12	-5	-5
其他收益	20	22	27	36
投资收益	7	7	9	12
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>577</b>	<b>671</b>	<b>880</b>	<b>1154</b>
%营业收入	47%	46%	48%	49%
营业外收支	4	2	3	4
<b>利润总额</b>	<b>580</b>	<b>672</b>	<b>883</b>	<b>1157</b>
%营业收入	48%	46%	49%	49%
所得税费用	5	6	8	11
净利润	575	666	874	1147
%营业收入	47%	45%	48%	48%
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>575</b>	<b>666</b>	<b>875</b>	<b>1147</b>
%同比增速	45%	16%	31%	31%
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	2.49	2.88	3.78	4.96

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	2.49	2.88	3.78	4.96
BVPS	11.45	13.56	16.48	20.49
PE	18.88	16.30	12.41	9.47
PEG	0.62	1.03	0.40	0.30
PB	4.10	3.47	2.85	2.29
EV/EBITDA	20.85	11.47	8.43	5.84
ROE	22%	21%	23%	24%
ROIC	21%	20%	21%	22%

资产负债表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	2123	2522	3069	3900
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	423	459	590	761
存货	0	0	0	0
预付款项	4	5	6	7
合同资产	181	217	270	352
其他流动资产	62	111	112	113
流动资产合计	2793	3314	4046	5133
长期股权投资	85	99	119	139
固定资产	142	175	209	237
在建工程	2	2	2	3
无形资产	192	220	258	306
商誉	13	13	13	13
递延所得税资产	1	1	1	1
其他非流动资产	48	54	54	54
<b>资产总计</b>	<b>3275</b>	<b>3877</b>	<b>4701</b>	<b>5885</b>
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	480	566	688	896
预收账款	0	0	0	0
合同负债	36	43	52	67
应付职工薪酬	66	80	96	125
应交税费	4	5	6	8
其他流动负债	15	24	26	28
流动负债合计	602	717	867	1125
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	1	1	1	1
其他非流动负债	25	25	25	25
<b>负债合计</b>	<b>628</b>	<b>743</b>	<b>893</b>	<b>1151</b>
归属于母公司的所有者权益	2646	3132	3807	4734
少数股东权益	1	1	1	0
<b>股东权益</b>	<b>2647</b>	<b>3133</b>	<b>3808</b>	<b>4734</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>3275</b>	<b>3877</b>	<b>4701</b>	<b>5885</b>

现金流量表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>525</b>	<b>757</b>	<b>945</b>	<b>1265</b>
投资	318	-16	-20	-20
资本性支出	-186	-167	-187	-206
其他	19	3	9	12
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>150</b>	<b>-180</b>	<b>-198</b>	<b>-214</b>
债权融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加(减少)	0	0	0	0
筹资成本	-116	-180	-200	-220
其他	0	2	0	0
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-116</b>	<b>-178</b>	<b>-200</b>	<b>-220</b>
<b>现金净流量</b>	<b>560</b>	<b>399</b>	<b>547</b>	<b>831</b>

数据来源: 携宁科技云估值, 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。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。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。研究员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。

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

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