

2021 年三季报点评：收入保持稳健增长，当前估值具有吸引力

买入（维持）

2021 年 10 月 28 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	1,408	1,664	1,827
同比（%）	22.6%	15.3%	18.2%	9.8%
归母净利润（百万元）	575	674	766	849
同比（%）	45.3%	17.3%	13.6%	10.8%
每股收益（元/股）	2.49	2.92	3.32	3.68
P/E（倍）	19.06	16.25	14.30	12.90

投资要点

■ **事件：**2021 年 Q3 公司实现营收 35,681.52 万元，同比增长 13.31%；归属于上市公司股东的净利润 18,333.8 万元，同比增长 23.42%，公司此前预告第三季度归属于上市公司股东净利润区间为 15,293.71-20,755.34 万元，第三季度业绩符合市场预期。

■ **收入保持稳健增长，经营性现金流净额同比大幅增长。**2021Q3 公司收入同比增速相比 2021Q1 及 2021Q2 持续增长，毛利率达 55.83%，同比减小 0.51pct。2021Q3 公司的资产负债率达 24.06%，同比增长 1.39pct，环比增长 1.53pct。此外，2021Q1-3 公司经营活动净现金流达 90,886.54 万元，相较去年同期增长 83.23%，主要为收到的广东 IPTV 业务款、互联网电视业务中归属合作方经营款项等经营活动现金流入剔除支付的版权内容费、互联网电视业务中归属合作方经营款项等经营活动现金流出后的净额较上年同期增加，从而导致公司经营活动产生的现金流量净额较上年同期增加。

■ **Q3 管理费用率同比有所下滑，其他费用保持平稳。**2021 年 Q3，公司销售费用 1,019.61 万元，同比增长 16.89%，管理费用 1,245.05 万元，同比基本持平。2021Q2 受公司冲回以前年度计提的中长期激励基金影响，管理费用率为负。本季度公司管理费用率达 3.49%，但相较去年同期仍下降 0.46pct。2021Q3 公司销售费用率达到了 2.86%，同比提升 0.1pct，增长属于业务恢复的正常支出需要。

■ **新业务运营成效显著，未来有望成为新的业务增长点。**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。2021 年 6 月末，公司云视听系列 APP 全国有效用户达到 2.36 亿户；公司服务的有效智能终端达到 1,260 万台，同比增长 61%。此外，公司加大力度培育全国业务的增长点，依托全媒体融合云平台的大数据分析、4K 云服务等功能，努力提高互联网视听业务、内容版权业务等的服务质量，扩大用户规模，提升用户体验。

■ **维持“买入”评级。**考虑到全年管理费用低于此前预期，但收入增速略低于我们此前预期，我们将 2021-2023 年 EPS 从 2.87/3.43/3.82 元调整至 2.92/3.32/3.68 元，当前市值对应 2021-2023 年 PE 为 16/14/13 倍。公司当前估值处于行业中偏低区间，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)	47.43
一年最低/最高价	44.78/88.44
市净率(倍)	3.76
流通 A 股市值(百万元)	6712.77

基础数据

每股净资产(元)	12.61
资产负债率(%)	24.06
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)：稳步恢复经营节奏，看好商业化能力提升潜力》2021-4-30

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

新媒股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2,793	3,324	3,920	4,628	营业收入	1,221	1,408	1,664	1,827
现金	2,123	2,728	3,108	3,941	减:营业成本	521	631	748	821
应收账款	423	347	563	437	营业税金及附加	5	6	7	7
存货	0	0	0	0	营业费用	50	70	83	91
其他流动资产	247	249	249	251	管理费用	46	21	58	64
非流动资产	482	589	688	771	研发费用	38	42	50	55
长期股权投资	85	145	207	267	财务费用	-30	-33	-40	-52
固定资产	142	162	185	208	资产减值损失	28	0	0	0
在建工程	2	9	15	20	加:投资净收益	7	1	3	3
无形资产	192	204	204	188	其他收益	20	9	11	13
其他非流动资产	61	68	77	87	资产处置收益	0	0	0	0
资产总计	3,275	3,913	4,608	5,400	营业利润	577	681	772	856
流动负债	602	750	807	879	加:营业外净收支	4	2	2	2
短期借款	0	0	0	0	利润总额	580	683	774	859
应付账款	480	588	677	712	减:所得税费用	5	8	8	9
其他流动负债	122	162	130	167	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	674	766	849
长期借款	0	0	0	0	EBIT	517	610	687	753
其他非流动负债	26	26	26	26	EBITDA	635	699	809	915
负债合计	628	776	833	905	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	2.92	3.32	3.68
归属母公司股东权益	2,646	3,136	3,774	4,493	每股净资产(元)	11.45	13.57	16.33	19.45
负债和股东权益	3,275	3,913	4,608	5,400	发行在外股份(百万股)	231	231	231	231
					ROIC(%)	123.2%	250.6%	155.5%	283.5%
					ROE(%)	21.7%	21.5%	20.3%	18.9%
					毛利率(%)	57.3%	55.2%	55.1%	55.1%
					销售净利率(%)	47.1%	47.9%	46.1%	46.5%
					资产负债率(%)	19.2%	19.8%	18.1%	16.8%
					收入增长率(%)	22.6%	15.3%	18.2%	9.8%
					净利润增长率(%)	45.4%	17.3%	13.6%	10.8%
					P/E	19.06	16.25	14.30	12.90
					P/B	4.14	3.49	2.90	2.44
					EV/EBITDA	13.97	11.82	9.74	7.70
现金流量表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E					
经营活动现金流	525	950	686	1,154					
投资活动现金流	150	-194	-218	-243					
筹资活动现金流	-116	-151	-88	-78					
现金净增加额	560	605	380	833					
折旧和摊销	118	89	122	162					
资本开支	186	46	38	23					
营运资本变动	-179	221	-159	197					

数据来源: Wind, 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>