

经营业绩、用户规模稳健增长，内容版权业务布局产业链上游增速亮眼

——新媒股份（300770）点评报告

买入(维持)

2022年04月28日

报告关键要素：

4月28日，公司披露2021年年度报告及2022年一季报，2021年实现营收14.09亿元（YoY+15.43%）；归母净利润6.80亿元（YoY+18.23%）；扣非归母净利润6.25亿元（YoY+17.72%）；经营活动产生的现金净额10.45亿元（YoY+99.00%）。2022年第一季度实现营收3.88亿元（YoY+19.26%）；归母净利润1.72亿元（YoY+6.06%）；扣非归母净利润1.65亿元（YoY+5.77%）。

投资要点：

IPTV业务：坚守“打造互联网新视听头部平台”的战略目标，各项业务实现稳步增长。**1) IPTV基础业务：**公司继续保持与广东移动、广东电信、广东联通三大运营商的稳定良好合作，持续强化“喜粤TV”内容和产品运营，推动用户规模和收入稳步增长，21年实现收入7.35亿元（YoY+4.77%），有效用户达到1958万户（YoY+6.41%），对广东省固定宽带接入用户的渗透率为45.77%；**2) IPTV增值业务：**公司开放内容合作，加强引入咪咕、优酷等优质内容提供商的头部视频内容，同时全面聚焦精细化运营，细分少儿、电竞等精品垂类内容，精准对接用户需求，从而提高平台会员粘性和价值贡献，推动会员付费率和ARPU双增长，21年实现收入3.46亿元（YoY+17.33%）；**3) 省外专网业务：**公司持续拓展与优质内容版权方的合作，深耕已覆盖的省份，加大开拓新市场力度，扩大“喜粤TV”品牌在全国IPTV市场的影响力，带动用户规模及营收的增长。

互联网电视业务：公司持续加强云视听系列APP产品运营，用户规模持续扩大。全国有效用户达到2.46亿户（YoY+17.00%），21年实现收入1.91亿元（YoY+21.39%）。重点产品表现良好，云视听小电视集成迎合新生代观看偏好的优质内容，聚焦“音乐、电竞”等垂类产品，加大渠道拓展，优化交互设计，吸引用户快速增长，有效用户同比增幅近50%。据奥维互娱大屏端月报显示，公司云视听系列在点播媒体综合排行榜、点播媒体长视频排行榜分别占据4席、3席，用户活跃度稳步提升。

内容版权业务：产业链拓展至供给端，业务实现大幅增长。公司完成了从集成播控到制作、投资、集成与分销的产业链布局，将业务从需求端

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1409.05	1646.36	1929.26	2293.90
增长比率(%)	15	17	17	19
净利润(百万元)	679.74	808.34	908.65	1045.27
增长比率(%)	18	19	12	15
每股收益(元)	2.94	3.50	3.93	4.52
市盈率(倍)	11.16	9.38	8.35	7.25
市净率(倍)				

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

基础数据

总股本(百万股)	231.06
流通A股(百万股)	231.06
收盘价(元)	33.09
总市值(亿元)	76.46
流通A股市值(亿元)	76.46

个股相对沪深300指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

- 增值业务表现亮眼，增长规划路径清晰
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

分析师： 夏清莹

执业证书编号： S0270520050001

电话： 075583228231

邮箱： xiaqy1@wlzq.com.cn

延伸到供给端，构建精品内容资源库，同时加强内容的全国及海外渠道发行，广泛开展跨界合作，探索通过 IP 授权、衍生品开发等多维度变现模式增加收入，21 年实现收入 1.18 亿元 (YoY+116.60%)。

盈利预测与投资建议：预计 2022-2024 年实现营业收入为 16.46/19.29/22.94 亿元，归母净利润分别为 8.08/9.09/10.45 亿元，对应 4 月 28 日收盘价，EPS 分别为 3.50/3.93/4.52 元，PE 分别为 9.38X/8.35X/7.25X，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、会员人数拓展不及预期、广告业务拓展风险。

利润表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1409	1646	1929	2294
%同比增速	15%	17%	17%	19%
营业成本	644	777	949	1160
毛利	765	869	980	1134
%营业收入	54%	53%	51%	49%
税金及附加	5	6	7	8
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	50	51	60	71
%营业收入	4%	3%	3%	3%
管理费用	21	23	27	34
%营业收入	1%	1%	1%	2%
研发费用	46	49	58	69
%营业收入	3%	3%	3%	3%
财务费用	-40	-45	-50	-60
%营业收入	-3%	-3%	-3%	-3%
资产减值损失	-36	-10	-10	-11
信用减值损失	10	0	0	0
其他收益	20	30	35	39
投资收益	4	7	8	8
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	1	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	681	812	912	1049
%营业收入	48%	49%	47%	46%
营业外收支	1	2	2	3
利润总额	681	813	914	1051
%营业收入	48%	49%	47%	46%
所得税费用	3	5	5	6
净利润	678	808	909	1045
%营业收入	48%	49%	47%	46%
归属于母公司的净利润	680	808	909	1045
%同比增速	18%	19%	12%	15%
少数股东损益	-1	0	0	0
EPS (元/股)	2.94	3.50	3.93	4.52

基本指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	2.94	3.50	3.93	4.52
BVPS	13.20	15.51	19.44	23.97
PE	11.16	9.38	8.35	7.25
PEG	0.61	0.50	0.67	0.48
PB	2.49	2.12	1.69	1.37
EV/EBITDA	13.14	5.12	3.69	2.37
ROE	22%	23%	20%	19%
ROIC	22%	20%	18%	17%

资产负债表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	2640	3199	4089	5064
交易性金融资产	51	91	131	171
应收票据及应收账款	182	203	238	283
存货	0	0	0	0
预付款项	7	8	9	12
合同资产	305	329	347	413
其他流动资产	50	41	35	36
流动资产合计	3235	3871	4850	5978
长期股权投资	162	233	306	378
固定资产	135	171	192	212
在建工程	2	2	2	2
无形资产	127	220	294	376
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	1	1	1	1
其他非流动资产	70	70	70	70
资产总计	3732	4568	5715	7018
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	529	745	936	1144
预收账款	0	0	0	0
合同负债	47	70	85	104
应付职工薪酬	43	93	114	139
应交税费	4	5	6	7
其他流动负债	31	42	52	57
流动负债合计	652	955	1193	1451
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	2	2	2	2
其他非流动负债	20	20	20	20
负债合计	674	977	1215	1473
归属于母公司的所有者权益	3051	3584	4493	5538
少数股东权益	7	7	7	7
股东权益	3058	3591	4500	5545
负债及股东权益	3732	4568	5715	7018

现金流量表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	1045	1193	1216	1300
投资	-372	-111	-113	-112
资本性支出	-204	-254	-222	-221
其他	13	7	8	8
投资活动现金流净额	-563	-358	-327	-325
债权融资	0	0	0	0
股权融资	8	0	0	0
银行贷款增加(减少)	0	0	0	0
筹资成本	-184	-275	0	0
其他	-98	0	0	0
筹资活动现金流净额	-273	-275	0	0
现金净流量	208	560	890	975

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受到任何形式的补偿。

免责条款

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