

传媒

2022年05月04日

# 新媒股份 (300770)

## ——主业稳步推进，积极拓展内容版权业务

报告原因：有业绩公布需要点评

**买入** (维持)

**市场数据：** 2022年04月29日

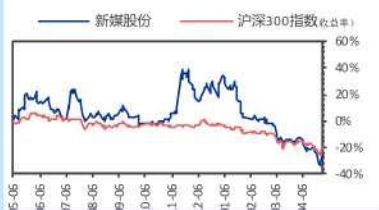
收盘价(元)	35.08
一年内最高/最低(元)	68.15/30.89
市净率	2.5
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	8105
上证指数/深证成指	3047.06/11021.44

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

**基础数据：** 2022年03月31日

每股净资产(元)	13.95
资产负债率%	22.85
总股本/流通A股(百万)	231/231
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



**相关研究**

《新媒股份(300770)点评：Q3业绩符合预期，大屏稳步推进，维持高经营效率》 2021/10/31

《新媒股份(300770)点评：21中报符合预期，IPTV用户增长回暖》 2021/08/25

**证券分析师**

林起贤 A0230519060002  
linqx@swsresearch.com  
袁伟嘉 A0230519080013  
yuanwj@swsresearch.com

**联系人**

袁伟嘉  
(8621)23297818×0755-23832993  
yuanwj@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

**事件：**

- 公司发布 21 年报，全年实现收入 14.09 亿，同比增长 15.4%；实现归母净利润 6.80 亿，同比增长 18.2%，实现扣非净利润 6.25 亿，同比增长 17.7%。归母净利润落在业绩预告中值，符合市场预期。此外，公司 2021 年度分配预案拟 10 派 12 元（含税），预计派现金额达 2.75 亿元。
- 公司发布 22 年一季报，1Q22 实现营业收入 3.88 亿，同比增长 19.3%；实现归母净利润 1.72 亿，同比增长 6.1%，实现扣非净利润 1.65 亿元，同比增长 5.8%。归母净利润落在业绩预告中值。公司发布 22 年财务预算指标，预计 22 年实现营收 15.5-16.9 亿（yoy+10-20%），扣非归母净利润 6.9-7.5 亿（yoy+10-20%）。

**投资要点：**

- **IPTV 基础业务稳步推进，增值业务实现付费率和 ARPU 双升。** 1) 截止 Q1 末全国 IPTV 用户 3.60 亿，同比净增 3517 万，相比 20 年同期净增量 2555 万有明显提升（工信部）；截至 21 年末全省 IPTV 用户数同比净增 379 万，显著高于 20 年同期 249 万的净增量（广东通信）。新媒股份 21 年 IPTV 基础用户稳步增长至 1958 万（yoy+6.4%），IPTV 基础业务贡献收入 7.35 亿（yoy+4.8%），高基数下增速放缓，但仍是公司业绩基本盘。2) IPTV 增值业务 21 年实现收入 3.46 亿（yoy+17.3%），公司通过引入优质头部内容及精细化运营打造精品垂类内容，有效提升喜粤 TV 会员付费率和 ARPU。
- **OTT 视听业务快速发展，积极拓展内容版权业务。** 1) 21 年 OTT 业务贡献收入 1.9 亿（yoy+21.4%），云视听用户达 2.46 亿（yoy+17%），其中云视听小电视用户增速近 50%。我们认为随着爱奇艺、芒果及腾讯等长视频平台相继提价，公司凭借云视听系列差异化内容优势，OTT 端付费率和 ARPPU 仍有提升空间。2) 公司持续完善全产业链布局及向全国市场输出精品内容，21 年推出《国乐大典》第二季、《技惊四座》第四季等国潮综艺，内容版权业务实现收入 1.18 亿（yoy+117%），未来有望成为增长新动能。
- **1Q22 加大内容投入和推广，现金流良好。** Q1 公司加大宣传，销售费用率同比提升 1.9pct 至 4.0%，管理费用率、研发费用率同比略有下降。公司加大内容投入和推广使得净利率同比下滑 5.4pct 至 44.2%。Q1 现金流净额 3.5 亿，高于净利润水平，延续良好表现。
- **调整盈利预测，维持“买入”评级。** 根据业务发展节奏，我们调整 22-23 年营收预测为 16.25/18.23 亿（原预测为 18.06/20.87 亿），新增 24 年预测 20.41 亿；调整归母净利润预测为 7.32/8.14 亿元（原预测为 7.94/8.81 亿），新增 24 年预测 9.21 亿，现价对应 22-24 年 PE 为 11/10/9X。考虑到公司增长稳健，估值性价比高，维持“买入”评级。
- **风险提示：** 政策监管变化风险；合作方分成比例调整；版权投入效果不及预期。

**财务数据及盈利预测**

	2021	2022Q1	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	1,409	388	1,625	1,823	2,041
同比增长率(%)	15.4	19.3	15.3	12.2	12.0
归母净利润(百万元)	680	172	732	814	921
同比增长率(%)	18.2	6.1	7.6	11.3	13.1
每股收益(元/股)	2.94	0.74	3.17	3.52	3.99
毛利率(%)	54.3	51.4	52.1	51.7	51.7
ROE(%)	22.3	5.3	19.4	17.7	16.7
市盈率	12		11	10	9

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

## 财务摘要

百万元, 百万股	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,221	1,409	1,625	1,823	2,041
其中: 营业收入	1,221	1,409	1,625	1,823	2,041
减: 营业成本	521	644	779	880	985
减: 税金及附加	5	5	6	6	7
主营业务利润	694	760	840	937	1,049
减: 销售费用	50	50	60	65	70
减: 管理费用	46	21	51	55	60
减: 研发费用	38	46	47	50	55
减: 财务费用	-30	-40	-43	-44	-54
经营性利润	589	682	725	811	918
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-11	10	-13	-20	-20
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-28	-36	0	0	0
加: 投资收益及其他	27	25	22	25	25
营业利润	577	681	734	816	923
加: 营业外净收入	4	1	1	2	2
利润总额	580	681	735	818	925
减: 所得税	5	3	4	4	5
净利润	575	678	731	814	920
少数股东损益	0	-1	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	575	680	732	814	921
全面摊薄总股本	231	231	231	231	231
每股收益 (元)	2.49	2.96	3.17	3.52	3.99

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swhy.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swhy.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swhy.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swhy.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

### 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。