

新媒股份（300770.SZ）

稳中有进，积极寻找第二增长曲线

增持

核心观点

公司业绩稳增，持续高分红。2021 年公司实现营收 14.09 亿，同增 15.43%，实现归母净利润 6.8 亿，同增 18.23%，21 年经营活动产生的现金净额 10.45 亿，同增 99%。公司拟派发现金股息每股 1.2 元（含税），派息率达 40%，近 3 年累计现金分红 5.74 亿，并实现了上市三年分红额度和占比连续稳定上升。2022Q1 公司实现营收 3.88 亿，同增 19.26%，实现归母净利润 1.72 亿，同增 6.06%，2022Q1 公司持续保持稳定增长。

智慧大屏稳步拓展，内容版权增长超预期。公司 IPTV 基础业务用户渗透率较高，行业市场及公司该业务均有放缓，互联网电视业务增速高于行业增速，精细化运营之下公司 OTT 业务仍有较大空间。公司版权业务保持高增，完成了从集成播控到制作、投资、集成与分销的全产业链布局。1) IPTV 基础业务收入 7.35 亿，同增 4.77%，年末 IPTV 基础用户达 1958 万户，同增 6.41%，对广东省固定宽带接入用户的渗透率为 45.77%；2) 互联网视听收入 5.37 亿，同增 18.75%，其中广东 IPTV 增值收入 3.46 亿，同增 17.33%，互联网电视收入 1.91 亿，同增 21.39%，公司云视听系列 APP 全国有效用户达 2.46 亿户，同增 17%，云视听小电视有效用户增幅近 50%；3) 公司内容版权业务收入 1.18 亿元，同增 116.60%。

重视数字版权，积极产业投资，挖掘第二增长曲线。公司持续推进在产业链上下游和跨行业的战略布局，通过直接投资或设立基金的方式，参股了数字版权、大数据和跨场景商业和内容服务商领域的公司。数字版权领域参投的公司是由国家广电总局广播电视科学研究院与中国国际电视总公司、华为等多家企业于 2021 年建立的寰宇信任（北京）技术有限公司，参与各方共同制定了数字版权管理 ChinaDRM 技术标准体系。

风险提示：内容版权业务拉低毛利率；IPTV 业务增长见顶；互联网电视用户拓展不及预期。

投资建议：公司 IPTV 和 OTT 主业保持稳定增长，其中互联网电视业务增长高于行业增速，2020 年公司布局内容版权业务卓有成效，2021 年实现翻倍增长。目前长视频流媒体用户增长见顶，大屏用户增长也趋于放缓，公司积极产业投资，探索数字版权等新赛道。考虑公司业绩增速略放缓，我们下调 22-23 年利润 6.35%/11.06%，新增 2024 年利润预测 9.35 亿，预计公司 22-24 年利润增速 13%/11%/9.6%，EPS 为 3.32/3.69/4.05 元，对应 PE 为 11/10/9X，我们依然看好智慧大屏的核心价值，但考虑行业增速放缓，公司处于关键战略转型期，暂下调公司评级至“增持”。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,221	1,409	1,608	1,827	2,041
(+/-%)	22.6%	15.4%	14.1%	13.6%	11.7%
净利润(百万元)	575	680	768	853	935
(+/-%)	45.3%	18.2%	13.0%	11.0%	9.6%
每股收益(元)	2.49	2.94	3.32	3.69	4.05
EBIT Margin	45.8%	45.6%	40.1%	39.3%	38.7%
净资产收益率 (ROE)	21.7%	22.3%	21.4%	20.4%	19.3%
市盈率 (PE)	14.1	11.9	10.6	9.5	8.7
EV/EBITDA	12.9	10.7	12.3	11.0	10.1
市净率 (PB)	3.06	2.66	2.26	1.94	1.67

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

公司研究·财报点评

传媒·电视广播 II

证券分析师：张衡

021-60875160

zhangheng2@guosen.com.cn xiaayan2@guosen.com.cn

S0980517060002

证券分析师：夏妍

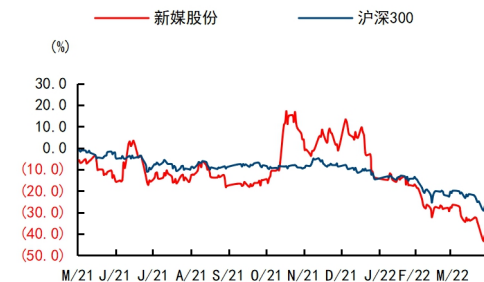
021-60933162

S0980520030003

基础数据

投资评级	增持(下调)
合理估值	
收盘价	35.08 元
总市值/流通市值	8103/8103 百万元
52 周最高价/最低价	68.15/30.89 元
近 3 个月日均成交额	120.31 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《新媒股份-300770-2021 年中报点评：业绩符合预期，回购彰显信心》——2021-08-28

《新媒股份-300770-20 年年报和 21 年一季报点评：战略升级期稳字当头，实现高速增长》——2021-05-01

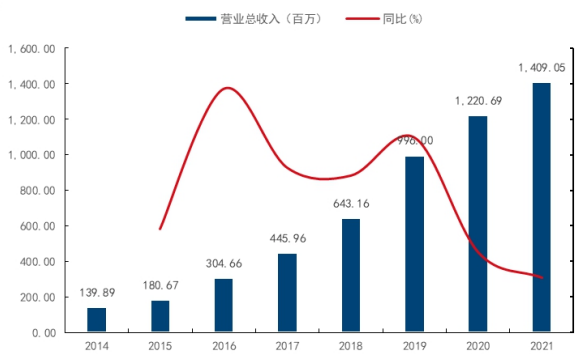
《新媒股份-300770-2020 年三季报点评：仍处业务扩张期，看好公司向上成长空间》——2020-10-31

《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

公司业绩稳健，持续高分红。2021 年公司实现营收 14.09 亿，同增 15.43%，实现归母净利润 6.8 亿，同增 18.23%，其中 2021Q4 营收 3.94 亿，同增 25.94%，实现归母净利润 1.35 亿，同增 12.72%，经营活动产生的现金净额 10.45 亿元，同比增长 99%。公司拟派发现金股息每股 1.2 元（含税），派息率达到 40%，近 3 年累计现金分红 5.74 亿，并实现了上市三年分红额度和占比连续稳定上升。

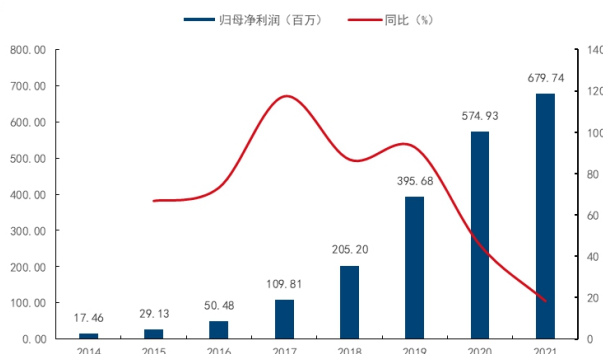
2022Q1 公司实现营收 3.88 亿，同增 19.26%，实现归母净利润 1.72 亿，同增 6.06%。2022Q1 持续保持稳定增长。

图1：新媒股份营业收入及增速



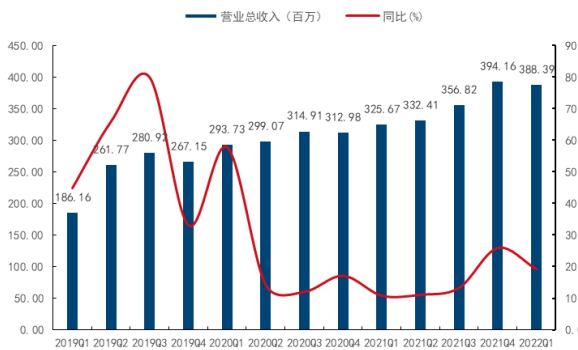
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：新媒股份单季营业收入及增速



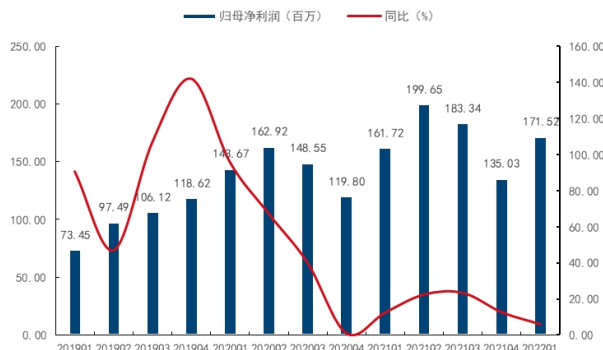
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：新媒股份归母净利润及增速



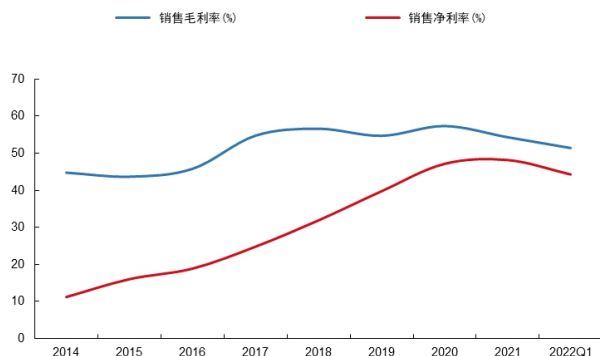
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：新媒股份单季归母净利润及增速

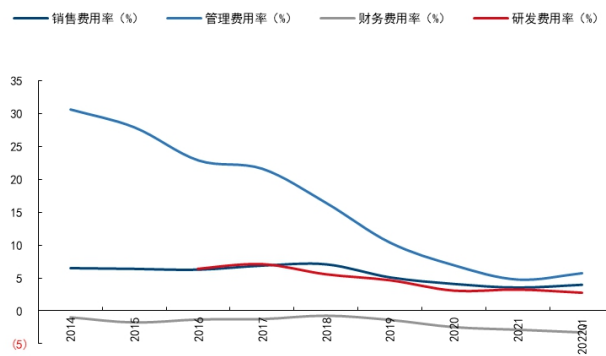


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

2021 年公司毛利率和净利率分别为 54.29%、48.14%，2022Q1 分别为 51.37%和 44.23%，公司毛利率保持相对稳定，费用率下降，2021 销售费用率、管理费用率、财务费用率和研发费用率为 3.56%/4.77%/-2.82%/3.29%，2022Q1 分别为 3.99%/5.74%/-3.24%/2.81%。

图5: 新媒股份毛利率、净利率变化情况


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 新媒股份项费用率变化情况


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

智慧大屏稳步拓展, 内容版权增长超预期

从公司核心主业看, 公司 IPTV 业务用户渗透率较高, 行业市场及公司 IPTV 均有放缓, 而互联网电视业务增速高于行业增速, 且用户渗透率低, 精细化运营之下公司 OTT 业务仍有较大空间, 此外公司版权业务保持高速增长, 完成了从集成播控到制作、投资、集成与分销的全产业链布局, 核心竞争力进一步加强。

1) 2021 年公司 IPTV 基础业务收入 7.35 亿元, 同增 4.77%。2021 年末, 公司 IPTV 基础业务有效用户达到 1958 万户, 同增 6.41%, 对广东省固定宽带接入用户的渗透率为 45.77%。从行业看, 截至 2021 年末, 全国 IPTV 总用户数达 3.49 亿户, 比上年末净增 3336 万户, 2021 年全国 IPTV 平台分成收入 161.76 亿元, 同增 19.09%

2) 2021 年公司互联网视听业务收入 5.37 亿元, 同增 18.75%。其中广东 IPTV 增值业务收入 3.46 亿, 同增 17.33%, “喜粤 TV” 会员付费率和 ARPU 双增长, 内容版权进一步丰富; 其中互联网电视业务收入 1.91 亿元, 同增 21.39%, 2021 年底, 公司云视听系列 APP 全国有效用户达到 2.46 亿户, 同增 17%, 其中云视听小电视有效用户同比增幅近 50%, 成为互联网电视的一款明星产品。从行业看, 2021 年末中国互联网电视 (OTT) 用户数达 10.83 亿。2021 年全国 OTT 集成服务业务收入 78.02 亿元, 同增 9.73%。

3) 2021 年公司内容版权业务收入 1.18 亿元, 同比增长 116.60%。公司内容版权业务实现新突破, 完成了从集成播控到制作、投资、集成与分销的产业链布局, 将业务触角从需求端延伸到供给端。

重视数字版权, 积极产业投资, 挖掘第二增长曲线

公司持续推进在产业链上下游和跨行业的战略布局, 通过直接投资或设立基金的方式, 参股了数字版权保护信任管理中心——寰宇信任 (北京) 技术有限公司、国内大数据头部企业——北京中科闻歌科技股份有限公司、跨场景商业和内容服务商——深圳市易平方网络科技有限公司; 此外, 公司与康佳集团达成战略合作。行业层面值得关注的是: 国家广播电视总局广播电视科学研究院与中国国际电视总公司、华为等多家企业, 于 2021 年建立寰宇信任 (北京) 技术有限公司, 制定数字版权管理 ChinaDRM 技术标准体系。

风险提示：内容版权业务拉低毛利率；IPTV 业务增长已见顶；互联网电视用户拓展不及预期。

投资建议：公司 IPTV 和 OTT 主业保持稳定增长，其中互联网电视业务增长高于行业增速，2020 年公司布局内容版权业务卓有成效，2021 年实现翻倍增长。目前长视频流媒体用户增长见顶，大屏用户增长也趋于放缓，公司积极产业投资，探索数字版权等新赛道。考虑公司业绩增速略放缓，我们下调 22-23 年利润 6.35%/11.06%，新增 2024 年利润预测 9.35 亿，预计公司 22-24 年利润增速 13%/11%/9.6%，EPS 为 3.32/3.69/4.05 元，对应 PE11/10/9X，我们依然看好智慧大屏的核心价值，但考虑行业增速放缓，公司处于关键战略转型期，暂下调公司评级至“增持”。

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS				PE				投资评级
				21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E	
300413.SZ	芒果超媒	31.67	669.72	1.13	1.38	1.55	1.72	28.03	22.95	20.43	18.41	买入

资料来源：Wind、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）	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	2123	2640	3130	3562	4111	营业收入	1221	1409	1608	1827	2041
应收款项	425	189	220	250	280	营业成本	521	644	781	920	1045
存货净额	0	0	0	0	0	营业税金及附加	5	5	6	7	8
其他流动资产	244	355	402	457	510	销售费用	50	50	72	73	82
流动资产合计	2793	3235	3803	4320	4952	管理费用	46	21	47	45	50
固定资产	144	138	174	209	245	研发费用	38	46	56	62	67
无形资产及其他	192	127	163	182	191	财务费用	(30)	(40)	(72)	(84)	(96)
投资性房地产	61	71	71	71	71	投资收益	7	4	3	3	3
长期股权投资	85	162	232	302	372	资产减值及公允价值变动	28	36	50	50	50
资产总计	3275	3732	4443	5084	5830	其他收入	(84)	(88)	(56)	(62)	(67)
短期借款及交易性金融负债	0	3	0	0	0	营业利润	577	681	770	855	938
应付款项	480	529	633	648	709	营业外净收支	4	1	0	0	0
其他流动负债	122	121	190	218	247	利润总额	580	681	770	855	938
流动负债合计	602	652	824	866	956	所得税费用	5	3	4	4	5
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	(1)	(2)	(2)	(2)
其他长期负债	26	22	25	28	31	归属于母公司净利润	575	680	768	853	935
长期负债合计	26	22	25	28	31	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	628	674	849	894	987	净利润	575	680	768	853	935
少数股东权益	1	7	6	5	3	资产减值准备	26	(13)	7	7	7
股东权益	2646	3051	3588	4185	4840	折旧摊销	117	180	80	99	109
负债和股东权益总计	3275	3732	4443	5084	5830	公允价值变动损失	(28)	(36)	(50)	(50)	(50)
						财务费用	(30)	(40)	(72)	(84)	(96)
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	营运资本变动	(112)	146	106	(32)	17
每股收益	2.49	2.94	3.32	3.69	4.05	其它	(26)	12	(8)	(8)	(8)
每股红利	0.50	0.80	1.00	1.11	1.21	经营活动现金流	553	969	903	869	1010
每股净资产	11.45	13.20	15.53	18.11	20.95	资本开支	0	(44)	(110)	(110)	(110)
ROIC	28.78%	30.75%	26%	26%	27%	其它投资现金流	0	(51)	0	0	0
ROE	21.73%	22.28%	21%	20%	19%	投资活动现金流	(60)	(171)	(180)	(180)	(180)
毛利率	57%	54%	51%	50%	49%	权益性融资	0	8	0	0	0
EBIT Margin	46%	46%	40%	39%	39%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	55%	58%	45%	45%	44%	支付股利、利息	(116)	(184)	(230)	(256)	(281)
收入增长	23%	15%	14%	14%	12%	其它融资现金流	40	78	(3)	0	0
净利润增长率	45%	18%	13%	11%	10%	融资活动现金流	(191)	(281)	(233)	(256)	(281)
资产负债率	19%	18%	19%	18%	17%	现金净变动	301	517	490	433	549
股息率	1.4%	2.3%	2.8%	3.2%	3.5%	货币资金的期初余额	1822	2123	2640	3130	3562
P/E	14.1	11.9	10.6	9.5	8.7	货币资金的期末余额	2123	2640	3130	3562	4111
P/B	3.1	2.7	2.3	1.9	1.7	企业自由现金流	0	922	718	672	801
EV/EBITDA	12.9	10.7	12.3	11.0	10.1	权益自由现金流	0	1000	787	755	896

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

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

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。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、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 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 层

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