

2023年05月31日

海看股份（301262.SZ）

投资要点

- ◆ 下周一（6月5日）有一家创业板上市公司“海看股份”询价。
- ◆ **海看股份（301262）：**公司主营业务包括IPTV业务和移动媒体平台服务业务；其中，IPTV业务主要通过电信运营商虚拟专网传输，向电视终端家庭用户提供多种视听节目服务，具备直播、点播、时移、回看、智能推荐等多种功能。公司2020-2022年分别实现营业收入9.35亿元/9.73亿元/10.21亿元，YOY依次为8.48%/4.03%/4.92%，三年营业收入的年复合增速5.79%；实现归母净利润3.88亿元/4.40亿元/4.14亿元，YOY依次为7.12%/13.30%/-5.87%，三年归母净利润的年复合增速4.54%。最新报告期，2023Q1公司实现营业收入2.42亿元，同比下降4.07%；实现归母净利润1.07亿元，同比增长6.10%。根据初步预测，2023年1-6月公司预计实现归母净利润20,000万元至24,000万元，较上年同期变动-3.47%至15.84%。

- ① **投资亮点：**1、公司背靠山东广播电视台，成为山东地区IPTV集成播控业务的独家运营商。IPTV行业实行两级集成播控平台架构，由中央电视台负责IPTV集成播控总平台，由省级电视台负责IPTV集成播控分平台；公司实际控制人为山东广播电视台，借助该平台，公司也相应成为经授权的山东地区IPTV集成播控相关经营业务的独家运营商，在山东地区具有唯一性。截至2022年末，公司IPTV业务用户数为1649.73万户，在山东省的渗透率为44.97%，低于74.65%的全国平均渗透率水平，仍具有较大的可拓展空间。此外，公司进一步丰富现有的IPTV业务内容，陆续推出诸如电子商务、在线教育、在线医疗等多元化的增值服务，有望推动IPTV业务收入的稳步增长。2、公司积极开展“移动媒体平台服务”等其他业务，有利于突破用户地域限制，利好公司丰富收入结构。除IPTV集成播控服务经营资质外，公司还拥有不受用户地域限制的移动媒体平台服务业务、互联网内容服务及运营服务等资质。移动媒体平台服务主要系通过自主研发的“轻快云”平台向客户提供服务端口，报告期内已为菏泽市广播电视台、南宁广播电视台等客户提供软件开发和平台搭建工作；内容服务方面，公司与下游诸如手机视频、短视频、网络电视等新媒体运营方合作，通过向其提供版权内容进行收益分成，报告期内已向咪咕视讯等多家企业提供无线增值内容；运营服务则主要对客户直播流信号源进行运营支持、确保直播信号的稳定性，或是构建内容定制化专区服务。截至2022年末，来自上述拓展领域的销售收入已超过4000万元，公司收入结构进一步丰富。
- ② **同行业上市公司对比：**根据主营业务的相似性，选取东方明珠、芒果超媒、新媒股份等取得广电总局颁发的IPTV分平台集成播控资质的广播电视台播出机构为海看股份的可比上市公司；从上述可比公司来看，2022年可比公司的平均收入规模为72.79亿元，可比PE-TTM（剔除因利润波动造成市盈率异常的东方明珠/算数平均）为21.65X，销售毛利率为39.09%；相较而言，公司营收规模未及同业均值，但毛利率水平处于同业的中高位区间。

- ◆ **风险提示：**已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风

新股覆盖研究

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	375.30
流通股本（百万股）	
12个月价格区间	/

分析师 李蕙
 SAC 执业证书编号：S0910519100001
 lihui1@huajinse.cn

相关报告

西高院-新股专题覆盖报告（西高院）-2023年第100期-总第297期 2023.5.31
恒勃股份-新股专题覆盖报告（恒勃股份）-2023年第99期-总第296期 2023.5.30
飞沃科技-新股专题覆盖报告（飞沃科技）-2023年第98期-总第295期 2023.5.28
阿特斯-新股专题覆盖报告（阿特斯）-2023年第97期-总第294期 2023.5.24
南王科技-新股专题覆盖报告（南王科技）-2023年第96期-总第293期 2023.5.23



险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

公司近3年收入和利润情况

会计年度	2020A	2021A	2022A
主营收入(百万元)	935.3	973.0	1,020.9
同比增长(%)	8.48	4.03	4.92
营业利润(百万元)	451.3	507.4	481.3
同比增长(%)	6.69	12.42	-5.14
净利润(百万元)	388.1	439.8	414.0
同比增长(%)	7.12	13.30	-5.87
每股收益(元)	1.03	1.17	1.10

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、海看股份	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	7
(四) 募投项目投入	7
(五) 同行业上市公司指标对比	8
(六) 风险提示	8

图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4: 公司 ROE 变化	5
图 5: 2013 年-2022 年, 我国 IPTV 用户数规模及增速情况	6
表 1: 公司 IPO 募投项目概况	7
表 2: 同行业上市公司指标对比	8

一、海看股份

公司主营业务包括 **IPTV** 业务和移动媒体平台服务业务，其中 **IPTV** 业务为公司主要收入来源。公司 **IPTV** 业务基于公司构建的多样化视听节目内容库，通过电信运营商 虚拟专网传输，向电视终端家庭用户提供多种视听节目服务，具备直播、点播、时移、回看、智能推荐等多种功能，能够实现与内容消费者之间的实质性互动。

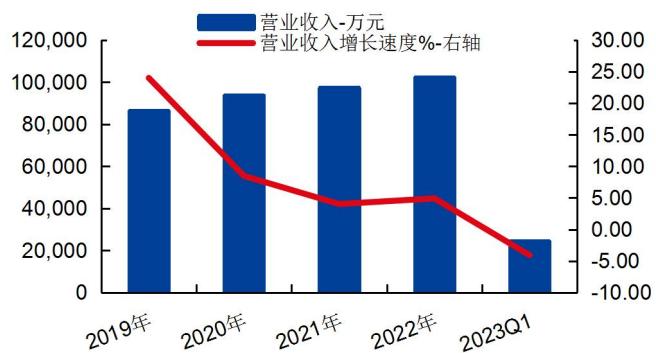
作为文化产业振兴、三网融合、媒体融合政策大背景下诞生的新媒体业务运营商；经山东广播电视台授权，公司独家运营与山东 **IPTV** 集成播控相关的经营性业务，曾荣获“山东省重点文化企业”、“山东省瞪羚企业”等称号。

(一) 基本财务状况

公司 2020-2022 年分别实现营业收入 9.35 亿元/9.73 亿元/10.21 亿元，YOY 依次为 8.48%/4.03%/4.92%，三年营业收入的年复合增速 5.79%；实现归母净利润 3.88 亿元/4.40 亿元/4.14 亿元，YOY 依次为 7.12%/13.30%/-5.87%，三年归母净利润的年复合增速 4.54%。最新报告期，2023Q1 公司实现营业收入 2.42 亿元，同比下降 4.07%；实现归母净利润 1.07 亿元，同比增长 6.10%。

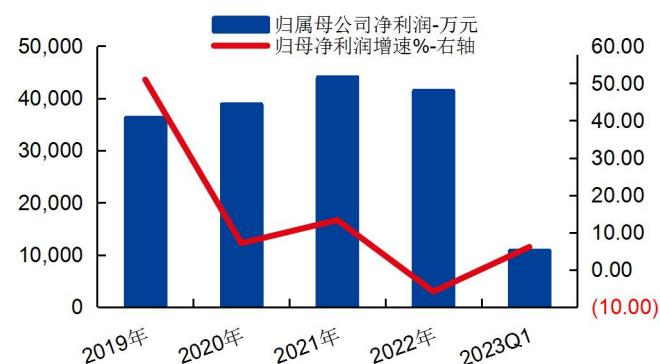
2022 年，公司主营收入按产品类型可分为三大板块，分别为 **IPTV** 业务 (9.80 亿元，96.03%)、移动媒体平台服务业务 (334.01 万元，0.33%)、其他业务 (0.37 亿元，3.65%)。2020 年至 2022 年间，**IPTV** 业务始终是公司的核心业务及首要收入来源，其销售收入占比基本维持在 95%以上；其中，又以 **IPTV** 基础业务为主体，占据公司近八成的收入份额。

图 1：公司收入规模及增速变化



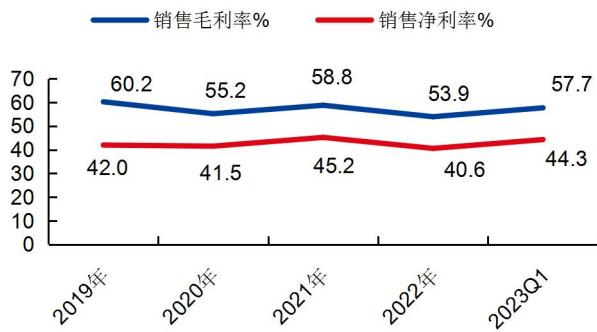
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



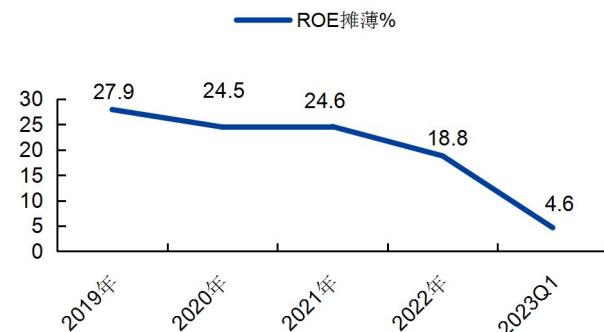
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源: wind, 华金证券研究所

图 4: 公司 ROE 变化



资料来源: wind, 华金证券研究所

(二) 行业情况

公司作为新媒体业务运营商，主营 **IPTV** 业务和移动媒体平台服务业务。根据业务属性，公司 **IPTV** 业务属于 **IPTV** 行业。

1、IPTV 行业

区别于报刊等传统媒体，包含 **IPTV** 业务在内的新媒体业务主要依托于信息技术和网络技术，通过 **IPTV** 虚拟专网、互联网、宽带局域网、无线通信网等渠道以及电脑、手机、数字电视等终端，向终端用户提供信息和娱乐服务的传播形态。

IPTV 行业始于 2005 年，随着 2010 年国家“三网融合”政策的大力推动，我国 **IPTV** 市场进入快速发展时期。我国 **IPTV** 行业发展可主要分为行业起步阶段、市场培育阶段和快速发展阶段。

行业起步阶段（2005 年—2009 年）。2005 年，上海文广新闻传媒集团获得了广电总局下发的国内首张 **IPTV** 牌照，**IPTV** 业务在我国开展。2006 年 5 月，中央电视台获得国内第二张 **IPTV** 牌照，并授权下属公司央视国际网络有限公司专门运营。中央电视台 **IPTV** 业务于 2006 年 6 月正式启动，先后在吉林、云南取得进展。

市场培育阶段（2010 年—2014 年）。2010 年随着《关于印发》、《关于三网融合试点有关问题的通知》等“三网融合”政策的先后出台，**IPTV** 业务作为三网融合的典型代表，得到了政策层面的大力支持，开始进入试点阶段。同年，广电总局发布了《关于三网融合试点地区 **IPTV** 集成播控平台建设有关问题的通知》，确定了 **IPTV** 业务开展的具体要求以及牌照制的管理方法，我国 **IPTV** 行业进入逐步规范化的发展轨道。2010 年、2011 年国务院办公厅先后发布《关于印发第一批三网融合试点地区（城市）名单的通知》、《关于印发第二批三网融合试点地区（城市）名单的通知》，试点地区开始进行 **IPTV** 平台的建设及试运营。根据工信部《2014 年通信运营统计公报》数据，截至 2014 年底，**IPTV** 用户数达 3,363.60 万户。

快速发展阶段（2015 年—至今）2015 年，国务院办公厅印发《关于印发三网融合推广方案的通知》，标志着“三网融合”试点阶段的结束，“三网融合”进入全面推广阶段，**IPTV** 业务的开展范围也随之扩大到全国范围并受到政策的支持。根据工信部统计数据，我国 **IPTV** 用户数已

由 2015 年末的 0.46 亿户增长至 2022 年末的超 3.80 亿户，我国 IPTV 用户数呈现快速上升趋势，IPTV 行业步入快速发展期。

图 5：2013 年-2022 年，我国 IPTV 用户数规模及增速情况



资料来源：工信部，华金证券研究所

IPTV 行业整体产业链涉及参与者众多，既包括各类文化产品的版权方、各类技术服务提供方、新媒体平台运营方、网络通信服务提供方，又包括最终享受各种新媒体服务的广大受众。就公司所主要从事的 IPTV 行业而言，其上游主要是版权内容提供商、技术服务提供商以及软、硬件设备提供商等，下游则主要为电信运营商及收看 IPTV 内容服务的终端客户。IPTV 集成播控平台运营商处于产业中间，在推动产业发展中起着承上启下的作用。

IPTV 业务在我国发展历史相对较短，属于较为创新的视听节目服务方式，行业发展呈现出如下趋势特征：

① IPTV 行业持续增长

由于受到国家产业政策的支持，近年来，IPTV 行业持续增长。根据工信部统计数据，2020 年末-2022 年末，我国 IPTV 用户数分别为 3.15 亿户、3.49 亿户 和 3.80 亿户，年均复合增长率为 9.87%。按照国家统计局发布的《中华人民共和国 2022 年国民经济和社会发展统计公报》数据，截至 2022 年末，我国总人口为 141,175 万人，根据国家统计局 2021 年统计数据我国家庭平均规模为 2.77 人，则截至 2022 年末国内家庭户数约为 50,965.70 万户。按此基数计算，截至 2022 年末，IPTV 在国内的渗透率为 74.65%，渗透率仍相对较低，IPTV 业务仍具有较大的市场发展空间。

② 优质版权内容成为行业竞争的关键

内容资源是 IPTV 行业吸引终端用户、保持终端用户粘性和忠诚度的核心资源。随着我国法律对于知识产权保护的日益重视，视听节目版权的管理日趋规范，对于优质版权资源的争夺成为包括移动视频平台、IPTV 平台、传统广播电视频道等视听节目服务市场参与者的核心竞争环节。

③ 新一代信息技术成为推动行业发展的强大动力

通过运用云计算技术、大数据及人工智能等信息技术，IPTV 平台运营商一方面可以更加全面、准确地了解终端用户的兴趣和需求，从而有针对性的提供满足其兴趣、需求的个性化视听内容服务，提升终端用户满意度及终端用户粘性；另一方面可提高系统运营管理的效率，提升业务系统响应速度，节约运营成本，从而提升行业内企业经营效益。此外，随着信息技术发展和应用日趋成熟，4K、8K 等超高清技术、分布式存储技术、大数据等信息技术的应用可促进行业内企业提供更快的传输速度、更高的传输质量和更精准的内容推荐，对行业生态模式的可持续发展提供有力支持。

（三）公司亮点

1、公司背靠山东广播电视台，成为山东地区 IPTV 集成播控业务的独家运营商。IPTV 行业实行两级集成播控平台架构，由中央电视台负责 IPTV 集成播控总平台，由省级电视台负责 IPTV 集成播控分平台；公司实际控制人为山东广播电视台，借助该平台，公司也相应成为经授权的山东地区 IPTV 集成播控相关经营业务的独家运营商，在山东地区具有唯一性。截至 2022 年末，公司 IPTV 业务用户数为 1649.73 万户，在山东省的渗透率为 44.97%，低于 74.65% 的全国平均渗透率水平，仍具有较大的可拓展空间。此外，公司进一步丰富现有的 IPTV 业务内容，陆续推出诸如电子商务、在线教育、在线医疗等多元化的增值服务，有望推动 IPTV 业务收入的稳步增长。

2、公司积极开展“移动媒体平台服务”等其他业务，有利于突破用户地域限制，利好公司丰富收入结构。除 IPTV 集成播控服务经营资质外，公司还拥有不受用户地域限制的移动媒体平台服务业务、互联网内容服务及运营服务等资质。移动媒体平台服务主要系通过自主研发的“轻快云”平台向客户提供服务端口，报告期内已为菏泽市广播电视台、南宁广播电视台等客户提供软件开发和平台搭建工作；内容服务方面，公司与下游诸如手机视频、短视频、网络电视等新媒体运营方合作，通过向其提供版权内容进行收益分成，报告期内已向咪咕视讯等多家企业提供无线增值内容；运营服务则主要对客户直播流信号源进行运营支持、确保直播信号的稳定性，或是构建内容定制化专区服务。截至 2022 年末，来自上述拓展领域的销售收入已超过 4000 万元，公司收入结构进一步丰富。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 2 个项目。

- 1、海看新媒体云平台升级建设项目：**本项目建设内容主要包括智能网络视听服务平台、海看 IPTV 智能运营平台、海看智慧广电服务平台和海看公共服务云平台的建设及优化。
- 2、版权内容采购项目：**本项目针对公司主营业务进行版权内容采购，以满足未来三年公司主营业务的正常开展，促进终端用户活跃度及付费意愿的提升。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建设期
1	海看新媒体云平台升级建设项目	25,777.44	25,777.44	3 年

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建 设期
2	版权内容采购项目	97,537.60	60,000.00	3年
	总计	123,315.04	85,777.44	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2022 年度，公司实现营业收入 10.21 亿元，同比增长 4.92%；实现归属于母公司净利润 4.14 亿元，同比下降 5.87%。根据初步预测，预计公司 2023 年 1-6 月实现营业收入 48,000 万元至 56,000 万元，较上年同期变动-5.25%至 10.54%；预计实现归属于母公司所有者的净利润 20,000 万元至 24,000 万元，较上年同期变动-3.47%至 15.84%；扣除非经常性损益后的归属于母公司所有者的净利润为 18,000 万元至 22,000 万元，较上年同期变动-3.91%至 17.45%。

公司专注于 IPTV 业务；根据主营业务的相似性，选取东方明珠、芒果超媒、新媒股份等取得广电总局颁发的 IPTV 分平台集成播控资质的广播电视台播出机构为海看股份的可比上市公司；从上述可比公司来看，2022 年可比公司的平均收入规模为 72.79 亿元，可比 PE-TTM（剔除因利润波动造成市盈率异常的东方明珠/算数平均）为 21.65X，销售毛利率为 39.09%；相较而言，公司营收规模未及同业均值，但毛利率水平处于同业的中高位区间。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2022 年收入 (亿元)	2022 年 收入增速	2022 年归 母净利润 (亿元)	2022 年净 利润增长 率	2022 年 销售毛利 率	2022 年 ROE 摊 薄
600637.SH	东方明珠	271.45	108.76	67.05	-26.07%	1.75	-90.58%	29.63%	0.60%
300413.SZ	芒果超媒	542.51	29.13	137.04	-10.76%	18.25	-13.68%	33.84%	9.68%
300770.SZ	新媒股份	97.83	14.17	14.29	1.39%	6.91	1.70%	53.81%	19.93%
301262.SZ	海看股份	/	/	10.21	4.92%	4.14	-5.87%	53.93%	18.78%

资料来源：Wind（数据截至日期：2023 年 5 月 31 日），华金证券研究所

（六）风险提示

创新风险、技术研发投入不足的风险、知识产权受到侵害和泄密的风险、技术人员流失风险、资质授权变化的风险、安全运营风险、客户集中度较高的风险、公司规模扩大带来的治理风险、控股股东不当控制的风险、部分关联交易持续发生的风险、应收账款坏账风险、知识产权纠纷风险、产业政策变化风险、终端市场竞争风险、IPTV 基础业务用户规模扩张受限的风险、行业监管风险等风险。

公司评级体系

收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话： 021-20655588

网址： www.huajinsec.cn