

海看股份 (301262.SZ)

公司快报

主营业务稳定增长，拓展视听新生态

投资要点

- ◆ **事件：**2024年上半年公司实现营业收入4.88亿元，同比增长1.26%；归母净利润2.21亿元，同比增长13.53%；公司拟全体股东每10股派发现金红利0.96元（含税），不转增。
- ◆ **核心主业稳定增长，商业模式持续优化。**公司为山东广播电视台视听新媒体业务的市场运营主体，建设“海看IPTV、海看数字应用、海看科创、海看产业发展、海看版权、海看投资”六大产业板块。主营业务为IPTV业务，同时经营其他业务，其中IPTV业务为公司主要收入来源。IPTV业务：经山东广播电视台授权，公司独家运营山东IPTV集成播控服务经营性业务，打造“海看TV”品牌。根据提供节目内容以及终端用户付费方式的不同，分为基础业务和增值业务。基础业务主要向终端用户提供基础视听节目服务，以中央、各省级卫视频道、山东省内地方频道的直播、时移、回看以及电影、电视剧、综艺等免费基础点播内容为主。该业务由电信运营商收取基础收视费，并向公司支付分成收入。增值业务：向终端用户提供个性化的点播视听节目服务。该业务由合作的电信运营商收取增值业务订购费，并向公司支付分成收入。IPTV业务整体平稳发展，响应广电总局要求，深入开展“双治理”第二阶段工作，完成爱上总平台与海看点播同权、山东IPTV回看7天整改等举措。公司实现IPTV基础业务收入4.01亿元，同比增长3.03%，基础业务有效用户达到1,693.62万户，实现IPTV增值业务收入7,173.02万元。
- ◆ **整合自身优势拓展业务边界，微短剧生态逐步建立。**公司其他业务主要为依托公司平台、技术能力及内容资源，为客户提供以版权运营与营销为代表的內容服务及以集客业务、技术服务为代表的运营服务等。內容服务方面，与下游（手机视频、短视频、网络电视等）新媒体运营方合作并向其提供版权內容；运营服务方面，对客户直播流信号源进行运营支持、构建內容定制化专区、输出自研技术平台或产品。公司全资设立微短剧项目独立运营平台青岛八爪互娱传媒有限公司，围绕“出作品、扶优品、推精品”的发展思路，规划“一个微短剧影视基地+一个微短剧产品矩阵+一批精品微短剧”的发展布局，与青岛西海岸新区和融创集团，打造北方微短剧影视基地（青岛藏马山），海看微短剧平台已审核通过微短剧作品271部、20,100余集、剧本181部，累计上线作品103部。同时，公司已与平台Remonfix达成战略合作，共同布局短剧出海，计划与更多日韩、欧美方向的出海机构达成合作。
- ◆ **政策有效促进行业发展，自身地域与股东优势显著。**政策端：2023年起，广电总局开展电视大屏端的“套娃”收费和操作复杂“双治理”工作。截至2023年底，“双治理”第一阶段工作已实现“开机看直播、收费包压减50%、提升消费透明度”的阶段目标，大屏用户实现回流。根据中国广视索福瑞媒介研究（CSM）数据，2024年上半年，直播收视份额上升至75.4%，非直播收视份额降至24.6%；IPTV平台是受众收看直播内容的重要渠道，通过IPTV平台收看直播的收视份额达30.8%，同比上涨12.3%。地域优势：根据山东省通信管理局统计数据，截至2024年上半年底，山东全省固定宽带用户4725.1万户，同比增长7.0%；其中光纤宽带

传媒 | 其他广告营销III

投资评级

增持-A(首次)

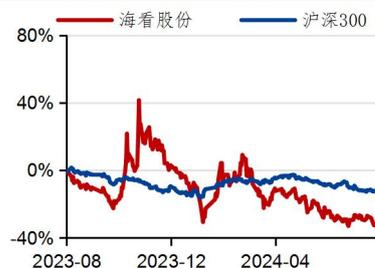
股价(2024-08-29)

21.20元

交易数据

总市值(百万元)	8,840.40
流通市值(百万元)	2,588.00
总股本(百万股)	417.00
流通股本(百万股)	122.08
12个月价格区间	36.88/20.49

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	3.25	-4.42	-14.45
绝对收益	-0.08	-13.71	-27.97

分析师

倪爽

 SAC执业证书编号：S0910523020003
 nishuang@huajinsec.com

相关报告



用户占比近 95%，百兆以上宽带用户占比达 97.8%。报告期末，公司 IPTV 基础业务有效用户为 1693.62 万户，尚有较大发展空间。股东优势：公司实际控制人山东广播电视台是山东省政府依法设立的省级播出机构。公司所处行业为山东省新旧动能转换重点扶持的十强产业之一。

◆ **投资建议：**公司背靠省级播出机构且行业政策指导方向清晰，地域优势与行业发展共助主营业务稳定增长。我们预测公司 2024 年至 2026 年归母净利润为 435/460/494 百万元；EPS 为 1.04/1.10/1.19 元；PE 为 20.3/19.2/17.9；首次覆盖，给予“增持-A”建议。

◆ **风险提示：**所处行业政策不确定性、收入来源集中度高风险、税收优惠政策变动风险、宏观经济下行风险等。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,021	992	1,033	1,102	1,200
YoY(%)	4.9	-2.8	4.1	6.7	8.9
归母净利润(百万元)	414	410	435	460	494
YoY(%)	-5.9	-1.0	6.1	5.8	7.4
毛利率(%)	53.9	55.8	55.8	55.8	55.7
EPS(摊薄/元)	0.99	0.98	1.04	1.10	1.19
ROE(%)	18.8	12.0	11.5	10.9	10.5
P/E(倍)	21.4	21.6	20.3	19.2	17.9
P/B(倍)	4.0	2.6	2.3	2.1	1.9
净利率(%)	40.6	41.3	42.1	41.8	41.2

数据来源：聚源、华金证券研究所

一、盈利预测核心假设

公司主营业务为 IPTV 业务且占比较高，经山东广播电视台授权，独家运营山东 IPTV 集成播控服务经营性业务，根据付费方式分为基础业务和增值业务。2024 年上半年，随着广电总局“双治理”工作的逐步落实，电视大屏收视格局随之变化。中国视听大数据（CVB）数据显示，2024 年 6 月大屏直播用户活跃率全面拉升，较 2023 年上涨 8.2%。近日，广电总局、工信部印发《治理电视操作复杂第二、三阶段工作方案》，明确 2024 年电视“双治理”工作进一步简化减少遥控器、电视机机顶盒一体化等任务目标。“双治理”政策将进一步推动大屏端各业务主体的规范运营，对大屏用户的回流和活跃率的提升效果预计仍将持续显现。我们预测公司 2024-2026 年营收 1032.91/1101.88/1199.85 百万元，综合毛利率为 55.78%/55.76%/55.73%。

表 1：分产品预测表

营业收入（单位：百万元）	2023	2024E	2025E	2026E
IPTV 基础业务	794.62	830.38	892.65	981.92
yoy	0.00%	4.50%	7.50%	10.00%
毛利率	54.98%	55.00%	55.00%	55.00%
IPTV 增值业务	162.52	167.40	174.09	182.80
yoy	0.00%	3.00%	4.00%	5.00%
毛利率	58.86%	59.00%	59.00%	59.00%
移动媒体技术服务业务	2.44	2.44	2.44	2.44
yoy	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
毛利率	58.41%	58.50%	58.50%	58.50%
其他业务	32.69	32.69	32.69	32.69
yoy	-12.20%	0.00%	0.00%	0.00%
毛利率	59.00%	59.00%	59.00%	59.00%
合计	992.27	1032.91	1101.88	1199.85
yoy	-2.80%	4.09%	6.68%	8.89%
毛利率	55.76%	55.78%	55.76%	55.73%

资料来源：Wind、华金证券研究所

二、可比公司估值

目前公司业务为 IPTV 业务。结合公司产品特点、我们选取在细分行业、业务模式、产品类型等方面相似或相近的公司进行对比分析：东方明珠（智慧广电与文旅消费业务）、新媒股份（主营业务包括 IPTV 基础业务、互联网视听业务、内容版权业务及商务运营业务。）、歌华有限（国内有线网络首家上市公司），公司估值低于上述可比公司平均估值。

表 2：可比公司估值

证券代码	公司简称	收盘价 / 元	总市值 / 亿元	EPS/元			PE/倍	
				2023	2024E	2025E	2024E	2025E
600037.SH	歌华有线	5.79	81	-0.06	0.24	0.25	24.4	23.6
300770.SZ	新媒股份	33.05	76	3.13	2.84	3.04	11.7	10.9
600637.SH	东方明珠	6.15	207	0.29	0.21	0.23	29.2	26.9
平均				1.1	1.1	1.2	21.8	20.5
301262.SZ	海看股份	21.20	88	0.98	1.04	1.10	20.3	19.2

资料来源：Wind、华金证券研究所(可比公司数据来自 wind 一致预期，截止日期 2024 年 8 月 29 日)

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2398	3679	4059	4546	5056	营业收入	1021	992	1033	1102	1200
现金	403	1213	1591	1993	2464	营业成本	470	439	457	487	531
应收票据及应收账款	596	647	647	733	770	营业税金及附加	5	5	5	5	6
预付账款	1	2	1	2	2	营业费用	12	15	15	16	17
存货	0	0	0	0	0	管理费用	56	65	59	63	71
其他流动资产	1398	1816	1819	1817	1820	研发费用	42	48	45	48	53
非流动资产	193	178	164	149	138	财务费用	-4	-13	-13	-13	-14
长期投资	17	18	18	19	20	资产减值损失	-6	-3	-4	-4	-5
固定资产	112	104	95	88	83	公允价值变动收益	11	17	17	17	17
无形资产	28	25	22	17	13	投资净收益	29	25	27	27	27
其他非流动资产	35	31	29	25	23	营业利润	481	476	505	534	574
资产总计	2591	3856	4224	4695	5194	营业外收入	0	2	2	2	2
流动负债	379	422	434	465	495	营业外支出	0	2	1	1	1
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	481	477	506	535	575
应付票据及应付账款	282	293	305	333	363	所得税	67	67	71	75	80
其他流动负债	96	129	128	131	132	税后利润	414	410	435	460	494
非流动负债	8	5	5	5	5	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	414	410	435	460	494
其他非流动负债	8	5	5	5	5	EBITDA	492	463	483	501	527
负债合计	386	427	439	470	500						
少数股东权益	0	0	0	0	0	主要财务比率					
股本	375	417	417	417	417	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	559	1687	1687	1687	1687	成长能力					
留存收益	1270	1325	1739	2172	2628	营业收入(%)	4.9	-2.8	4.1	6.7	8.9
归属母公司股东权益	2204	3429	3785	4225	4694	营业利润(%)	-5.1	-1.0	6.0	5.7	7.5
负债和股东权益	2591	3856	4224	4695	5194	归属于母公司净利润(%)	-5.9	-1.0	6.1	5.8	7.4
						获利能力					
						毛利率(%)	53.9	55.8	55.8	55.8	55.7
						净利率(%)	40.6	41.3	42.1	41.8	41.2
						ROE(%)	18.8	12.0	11.5	10.9	10.5
						ROIC(%)	18.2	11.0	10.5	9.8	9.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	14.9	11.1	10.4	10.0	9.6
						流动比率	6.3	8.7	9.4	9.8	10.2
						速动比率	6.3	8.7	9.3	9.8	10.2
						营运能力					
						总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2
						应收账款周转率	1.9	1.6	1.6	1.6	1.6
						应付账款周转率	1.6	1.5	1.5	1.5	1.5
						估值比率					
						P/E	21.4	21.6	20.3	19.2	17.9
						P/B	4.0	2.6	2.3	2.1	1.9
						EV/EBITDA	14.3	12.6	11.3	10.1	8.7

资料来源: 聚源、华金证券研究所

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

倪爽声明，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