

## 新媒股份 (300770.SZ)

## 上半年利润受所得税影响，中期分红率超过 65%

优于大市

## 核心观点

上半年收入增长 9%，利润受所得税政策影响。1) 2024 上半年，公司收入 7.7 亿元，同比增长 9.2%；归母净利润 2.8 亿元，同比下滑 15.6%，主要由于所得税优惠政策影响。毛利率 50.0%，同比下滑 3.0 个百分点；费用率同比增加 0.8 个百分点至 4.7%。中期分红金额 1.8 亿元，分红率 65.95%。2) 2024 年第二季度，公司收入 3.7 亿元，同比增长 6.0%；归母净利润 1.3 亿元，同比下降 18.1%。毛利率下滑 3.6 个百分点至 49.8%；费用率整体下降 2.2 个百分点至 7.1%。

**IPTV、互联网电视业务用户和终端数稳步增长。**分业务看：1) IPTV 基础业务方面，2024 上半年收入 4.2 亿元，同比上升 13.3%，毛利率同比下降 4.9 个百分点至 51.8%；2024 年 6 月末，公司 IPTV 基础业务有效用户达到 2,029 万户，同比增长 2.42%。2) 互联网视听业务收入 3.0 亿元，同比提升 5.2%，其中广东 IPTV 增值/互联网电视业务收入分别为 1.9/1.1 亿元，同比 -1.7%/+19.6%，互联网电视的终端数同比增长 20.6%；毛利率同比下滑 0.2 个百分点至 53.8%；3) 内容版权业务受版权投资及回报的周期性和不确定性影响，收入下降 8.0%至 0.39 亿元。

**持续夯实 IPTV 主业，不断开拓新赛道。**1) 技术端，公司与广科院、华为、科大讯飞、华中科技大学等合作，开展虚拟人、声纹互动等元宇宙创新应用合作。2) 内容端，公司持续打造电视剧、综艺、少儿、银发教育内容矩阵，参与投资的电视剧《珠江人家》在央视一套热播，合作生产的首部 IPTV 家庭情景短剧《欢喜一家人》在 16 个省 IPTV 播出，老年综合文化教育产品《常春银发》自制内容也持续推出。3) 公司目前为国内领先的内容集成平台，未来将打造内容生产平台拓宽商业版图。公司将持续跟踪行业动态和热点话题，及时捕捉内容创作的机会，运用数据分析工具了解用户喜好，优化内容创作方向，并利用技术支持提升内容质量，运用先进的内容管理系统提高内容生产效率，利用人工智能技术辅助内容创作。

**风险提示：**内容版权业务拉低毛利率；IPTV 增长见顶；用户拓展不及预期。

**投资建议：**公司主业稳健，持续开拓新赛道，维持“优于大市”评级。公司核心主业稳中有进，我们维持盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润为 6.33/6.79/7.28 亿，同比增速-11%/7%/7%；摊薄 EPS=2.74/2.94/3.15 元，当前股价对应同期 PE=14/13/12x，维持“优于大市”评级。

## 盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,429	1,523	1,644	1,777	1,922
(+/-%)	1.4%	6.6%	7.9%	8.1%	8.2%
净利润(百万元)	691	708	633	679	728
(+/-%)	1.7%	2.4%	-10.6%	7.3%	7.2%
每股收益(元)	2.99	3.06	2.74	2.94	3.15
EBIT Margin	43.1%	42.4%	44.0%	43.2%	42.6%
净资产收益率 (ROE)	19.9%	19.2%	15.4%	14.8%	14.3%
市盈率 (PE)	12.4	12.1	13.5	12.6	11.8
EV/EBITDA	12.9	13.1	11.6	10.7	10.1
市净率 (PB)	2.47	2.33	2.08	1.86	1.68

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

S0980517060002

证券分析师：陈瑶蓉

021-61761058

chenyaorong@guosen.com.cn

S0980523100001

## 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	33.79 元
总市值/流通市值	7742/7742 百万元
52 周最高价/最低价	48.80/28.95 元
近 3 个月日均成交额	50.50 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

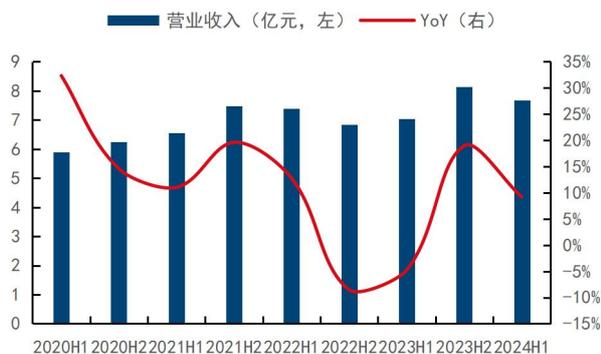
《新媒股份 (300770.SZ) - 2023 年运营稳健，2024 年一季度利润受税率影响》——2024-05-06

《新媒股份 (300770.SZ) - 大屏主业稳中有升，AI 时代内容竞争优势充足》——2023-04-26

《新媒股份 (300770.SZ) - 三季度亏损收窄，现金流充裕》——2022-10-28

上半年收入增长 9%，利润受所得税政策影响。1) 2024 上半年，公司收入 7.7 亿元，同比增长 9.2%；归母净利润 2.8 亿元，同比下滑 15.6%，主要由于所得税优惠政策影响。中期分红金额 1.8 亿元，分红率 65.95%。2) 2024 年第二季度，公司收入 3.7 亿元，同比增长 6.0%；归母净利润 1.3 亿元，同比下降 18.1%。毛利率下滑 3.6 个百分点至 49.8%；费用率整体下降 2.2 个百分点至 7.1%。

图1：公司半年度营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司半年度归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司单季度收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

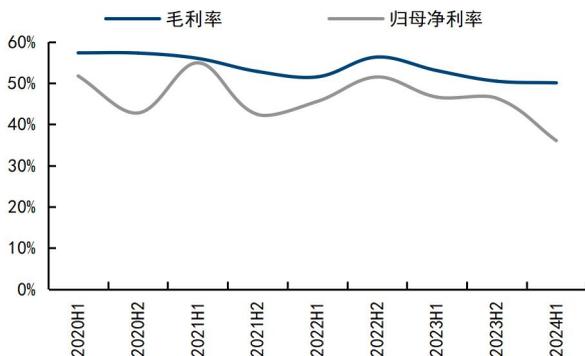
图4：公司单季度归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

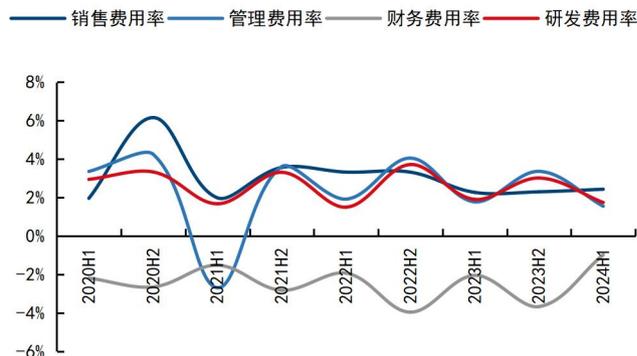
毛利率下滑，中期分红率在六成以上的高水平。2024 上半年毛利率 50.0%，同比下滑 3.0 个百分点；费用率同比增加 0.8 个百分点至 4.7%。中期分红金额 1.8 亿元，分红率 65.95%。2024 年第二季度，毛利率下滑 3.6 个百分点至 49.8%；费用率整体下降 2.2 个百分点至 7.1%。

图5: 公司毛利率、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: 公司三项费用率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**IPTV、互联网电视业务用户和终端数稳步增长。**分业务看: 1) IPTV 基础业务方面, 2024 上半年收入 4.2 亿元, 同比上升 13.3%, 毛利率同比下降 4.9 个百分点至 51.8%; 2024 年 6 月末, 公司 IPTV 基础业务有效用户达到 2,029 万户, 同比增长 2.42%。2) 互联网视听业务收入 3.0 亿元, 同比提升 5.2%, 其中广东 IPTV 增值/互联网电视业务收入分别为 1.9/1.1 亿元, 同比-1.7%/+19.6%, 互联网电视的终端数同比增长 20.6%; 毛利率同比下滑 0.2 个百分点至 53.8%; 3) 内容版权业务受版权投资及回报的周期性和不确定性影响, 收入下降 8.0%至 0.39 亿元。

**持续夯实 IPTV 主业, 不断开拓新赛道。**1) 技术端, 公司与广科院、华为、科大讯飞、华中科技大学等合作, 开展虚拟人、声纹互动等元宇宙创新应用合作。2) 内容端, 公司持续打造电视剧、综艺、少儿、银发教育内容矩阵, 参与投资的电视剧《珠江人家》在央视一套热播, 合作生产的首部 IPTV 家庭情景短剧《欢喜一家人》在 16 个省 IPTV 播出, 老年综合文化教育产品《常春银发》自制内容也持续推出。3) 公司目前为国内领先的内容集成平台, 未来将打造内容生产平台拓宽商业版图。公司将持续跟踪行业动态和热点话题, 及时捕捉内容创作的机会, 运用数据分析工具了解用户喜好, 优化内容创作方向, 并利用技术支持提升内容质量, 运用先进的内容管理系统提高内容生产效率, 利用人工智能技术辅助内容创作。

**投资建议:** 公司主业稳健, 持续开拓新赛道, 维持“优于大市”评级。公司核心主业稳中有进, 我们维持盈利预测, 预计 2024-2026 年归母净利润为 6.33/6.79/7.28 亿, 同比增速-11%/7%/7%; 摊薄 EPS=2.74/2.94/3.15 元, 当前股价对应同期 PE=14/13/12x, 维持“优于大市”评级。

表1: 可比公司估值表

公司 名称	投资 评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS		EPS		PE		PE	
				2022	2023	2024E	2025E	2022	2023	2024E	2025E
芒果超媒	优于大市	19.36	362	0.98	1.90	1.04	1.17	20	10	19	17

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理 注: 盈利预测来自 wind 一致预期

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	3303	3404	3743	4114	4541	营业收入	1429	1523	1644	1777	1922
应收款项	52	174	270	243	263	营业成本	660	737	744	808	880
存货净额	0	0	0	0	0	营业税金及附加	5	5	5	5	8
其他流动资产	524	613	411	444	481	销售费用	47	35	58	62	67
<b>流动资产合计</b>	<b>3929</b>	<b>4190</b>	<b>4424</b>	<b>4802</b>	<b>5285</b>	管理费用	53	52	59	74	82
固定资产	133	120	123	126	129	研发费用	47	49	54	59	65
无形资产及其他	112	114	138	146	149	财务费用	(54)	(59)	(89)	(98)	(108)
投资性房地产	85	98	98	98	98	投资收益	4	(10)	2	3	3
长期股权投资	127	98	168	238	308	资产减值及公允价值变动	6	5	7	7	8
<b>资产总计</b>	<b>4386</b>	<b>4620</b>	<b>4951</b>	<b>5410</b>	<b>5969</b>	其他收入	(33)	(51)	(32)	(29)	(33)
短期借款及交易性金融负债	8	8	10	10	10	营业利润	694	699	844	905	970
应付款项	739	774	605	570	598	营业外净收支	(0)	1	0	0	0
其他流动负债	128	126	179	194	213	<b>利润总额</b>	<b>693</b>	<b>700</b>	<b>844</b>	<b>905</b>	<b>970</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>875</b>	<b>908</b>	<b>794</b>	<b>774</b>	<b>821</b>	所得税费用	3	(8)	211	226	243
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	(1)	(0)	(0)	(0)	(0)
其他长期负债	31	23	26	29	32	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>691</b>	<b>708</b>	<b>633</b>	<b>679</b>	<b>728</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>31</b>	<b>23</b>	<b>26</b>	<b>29</b>	<b>32</b>	现金流量表 (百万元)					
<b>负债合计</b>	<b>907</b>	<b>931</b>	<b>819</b>	<b>803</b>	<b>853</b>	净利润	691	708	633	679	728
少数股东权益	11	9	9	9	9	资产减值准备	(27)	10	0	0	0
股东权益	3469	3680	4123	4598	5108	折旧摊销	119	78	89	106	112
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4386</b>	<b>4620</b>	<b>4951</b>	<b>5410</b>	<b>5969</b>	公允价值变动损失	(6)	(5)	(7)	(7)	(8)
						财务费用	(54)	(59)	(89)	(98)	(108)
关键财务与估值指标						营运资本变动	153	(188)	(7)	(23)	(6)
每股收益	2.99	3.06	2.74	2.94	3.15	其它	27	(10)	(1)	(0)	(0)
每股红利	1.19	2.14	0.82	0.88	0.95	<b>经营活动现金流</b>	<b>958</b>	<b>592</b>	<b>708</b>	<b>754</b>	<b>826</b>
每股净资产	15.01	15.93	17.84	19.90	22.11	资本开支	0	(35)	(110)	(110)	(110)
ROIC	24.55%	21.98%	19%	21%	21%	其它投资现金流	1	50	0	0	0
ROE	19.93%	19.23%	15%	15%	14%	<b>投资活动现金流</b>	<b>35</b>	<b>44</b>	<b>(180)</b>	<b>(180)</b>	<b>(180)</b>
毛利率	54%	52%	55%	55%	54%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	43%	42%	44%	43%	43%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	51%	48%	49%	49%	48%	支付股利、利息	(275)	(495)	(190)	(204)	(218)
收入增长	1%	7%	8%	8%	8%	其它融资现金流	220	454	2	0	0
净利润增长率	2%	2%	-11%	7%	7%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(330)</b>	<b>(536)</b>	<b>(188)</b>	<b>(204)</b>	<b>(218)</b>
资产负债率	21%	20%	17%	15%	14%	<b>现金净变动</b>	<b>663</b>	<b>100</b>	<b>340</b>	<b>371</b>	<b>428</b>
股息率	3.2%	5.8%	2.2%	2.4%	2.6%	货币资金的期初余额	2640	3303	3404	3743	4114
P/E	12.4	12.1	13.5	12.6	11.8	货币资金的期末余额	3303	3404	3743	4114	4541
P/B	2.5	2.3	2.1	1.9	1.7	企业自由现金流	0	508	514	549	611
EV/EBITDA	12.9	13.1	11.6	10.7	10.1	权益自由现金流	0	962	582	622	692

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

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 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。本报告仅供我公司客户使用，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提及的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