

无线传媒 (301551.SZ)

新股覆盖研究

投资要点

- ◆ 下周一（9月9日）有一家创业板上市公司“无线传媒”询价。
- ◆ **无线传媒 (301551)**: 公司主营业务为 IPTV 集成播控服务,是河北省三网融合内容集成播控平台唯一运营机构。公司 2021-2023 年分别实现营业收入 6.72 亿元/6.54 亿元/6.46 亿元, YOY 依次为 6.60%/-2.75%/-1.12%; 实现归母净利润 3.56 亿元/2.91 亿元/2.84 亿元, YOY 依次为 11.13%/-18.15%/-2.49%。最新报告期,公司 2024 年 1-6 月实现营业收入 3.05 亿元,同比减少 8.26%; 实现归母净利润 1.26 亿元,同比减少 13.70%。根据公司管理层初步预测,公司 2024 年营业收入同比变动-5.62%至-2.53%, 归母净利润同比变动-22.51%至-15.46%。
- ① **投资亮点: 1、公司背靠河北广播电视台,是河北省 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。公司实际控制人为河北广播电视台,经其授权,公司成为河北省唯一合法的 IPTV 集成播控运营商,同时也是省内三网融合内容集成播控平台唯一运营机构;目前,公司已汇聚了 360 多路高清、标清直播频道,30 万余小时分类点播节目。根据公司问询函披露,截至 2023 年 6 月末,公司 IPTV 业务用户数为 1529.56 万户,占全省家庭数量的 58.04%,低于全国 IPTV 渗透率 74.98%,仍具有较大的可提升空间。**2、公司基于现有的 IPTV 视听服务领域,创新性打造面向教育、医疗、社区等领域的智能超媒平台;其中,教育领域业务进展较快。**公司业务正由 IPTV 集成播控逐步向智慧教育、智慧家庭与智慧社区等领域延伸,助力公司实现“一云多屏”融合发展战略。其中,在智能教育方面,公司拟打造“智慧教育云平台”,提供线上教学、智能教授、智能考试与评价等服务支撑;目前已与河北省教育厅达成战略合作,“智慧教育云平台”成为河北省教育厅省级名师优课的唯一外部播出平台。截至问询函回复日,公司已完成“智慧教育云平台”一期建设,实现对 6 个校区、200 余间教室的教育信息化改造并接入公司 IPTV 专网;二期项目规划涵盖 5,000 间教室,现已基本完成搭建、验收了其中 30%的教室。从营收情况来看,2022 年公司以智慧教育为主体的智能超媒业务正式落地、第一年即收入突破百万元;预期智能业务及配套平台建设的有序推进,有望为公司带来新的增长潜力。
- ② **同行业上市公司对比:** 公司专注于 IPTV 集成播控服务领域;根据主营业务的相似性,选取新媒股份、芒果超媒、海看股份为无线传媒的可比上市公司。从上述可比公司来看,2023 年度可比公司的平均收入为 57.15 亿元,可比 PE-TTM (算数平均)为 14.26X,销售毛利率为 46.80%;相较而言,公司营收规模低于可比公司平均,销售毛利率则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。

交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	360.00
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@huajinsec.cn

报告联系人

戴争争
 daizhengzheng@huajinsec.cn

相关报告

- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (中草香料)-2024 年第 57 期-总第 484 期 2024.9.3
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (慧翰股份)-2024 年第 56 期-总第 483 期 2024.9.1
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (众鑫股份)-2024 年第 55 期-总第 482 期 2024.8.29
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (速达股份)-2024 年第 54 期-总第 481 期 2024.8.22
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (成电光信)-2024 年第 53 期-总第 480 期 2024.8.20

公司近 3 年收入和利润情况



会计年度	2021A	2022A	2023A
主营收入(百万元)	672.1	653.7	646.3
同比增长(%)	6.60	-2.75	-1.12
营业利润(百万元)	356.3	291.6	284.4
同比增长(%)	10.29	-18.17	-2.44
归母净利润(百万元)	355.7	291.1	283.9
同比增长(%)	11.13	-18.15	-2.49
每股收益(元)	0.99	0.81	0.79

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、无线传媒	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	6
(四) 募投项目投入	7
(五) 同行业上市公司指标对比	7
(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: 用户每周收看 IPTV 的频次	5
图 6: 2016-2023 年 IPTV 用户规模发展趋势 (单位: 亿户)	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	7

一、无线传媒

报告期内，公司主营业务为 IPTV 集成播控服务。IPTV 是三网融合政策背景下产生的广电新媒体，由广播电视播出机构与电信运营商合作为终端用户提供电视视听服务，其中，广播电视播出机构负责建设 IPTV 集成播控平台，负责节目信号的集成、播出控制，电信运营商负责建设 IPTV 传输网络，负责将节目信号传送给终端用户。

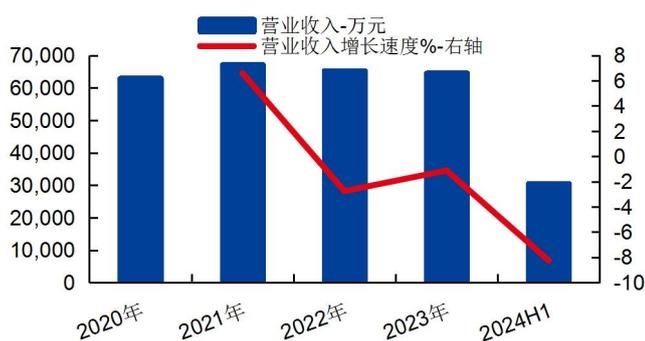
公司自主构建了内容播控管理系统、增值内容集成管理系统、EPG 管理系统、双认证双计费系统等核心业务系统，使得 IPTV 音视频服务具备直播、点播、时移、回看等多种个性化功能。除 IPTV 业务外，公司持有卫星地面接收设施安装服务许可证，向星级酒店等收视单位提供境外卫星电视频道服务，通过向中视卫星电视节目有限责任公司收取频道分成和向收视单位收取专用设备的安装费、运维费等取得收入。

（一）基本财务状况

公司 2021-2023 年分别实现营业收入 6.72 亿元/6.54 亿元/6.46 亿元，YOY 依次为 6.60%/-2.75%/-1.12%；实现归母净利润 3.56 亿元/2.91 亿元/2.84 亿元，YOY 依次为 11.13%/-18.15%/-2.49%。最新报告期，公司 2024 年 1-6 月实现营业收入 3.05 亿元，同比减少 8.26%；实现归母净利润 1.26 亿元，同比减少 13.70%。

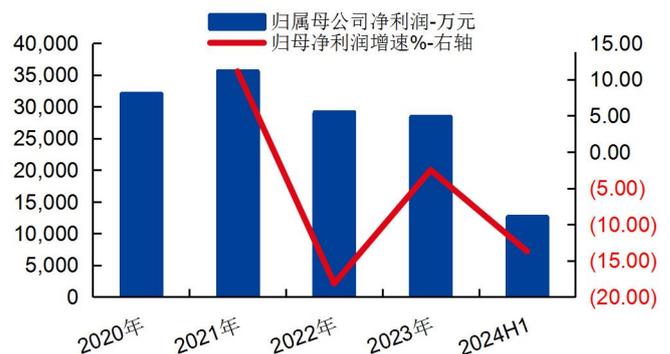
2023 年，公司主营收入按业务类型可分为四大板块，分别为 IPTV 基础业务（5.22 亿元，83.04%）、IPTV 增值业务（1.02 亿元，16.18%）、购物频道传输服务（0.05 亿元，0.73%）、智能超媒业务（32.85 万元，0.05%）。目前，公司以 IPTV 基础业务为核心，2021-2023 年报告期内来自 IPTV 基础业务的收入占比稳定在七成以上。

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



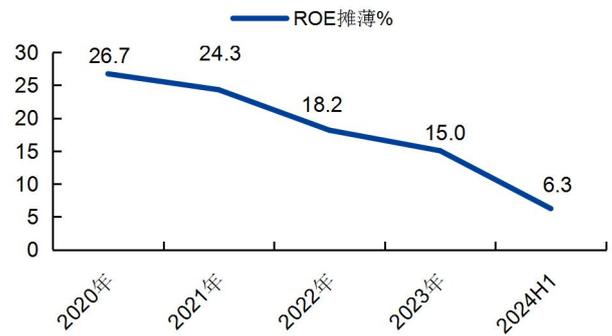
资料来源：wind，华金证券研究所

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

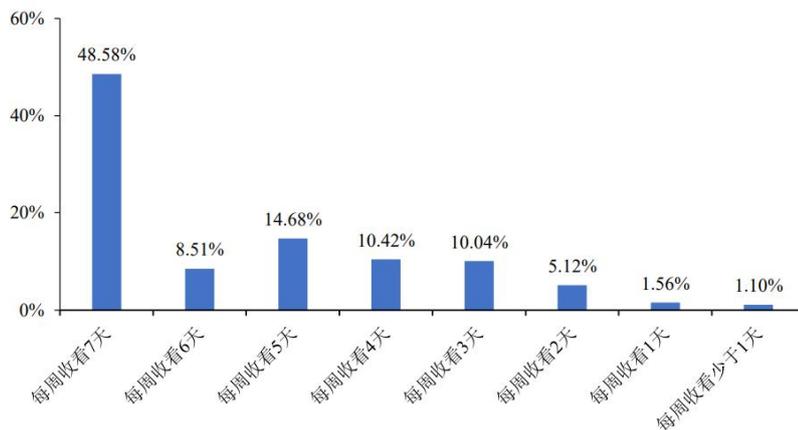
（二）行业情况

公司主营 IPTV 集成播控服务，按业务类型，可归属于 IPTV 行业。

1、IPTV 行业

电视媒体是家庭娱乐生活中最为重要的开展形式之一，消费和使用频次较高。和传统的电视收视曲线不同的是，IPTV 的收视更加平权化，更接近于互联网媒体的浏览情况，同时 IPTV 在大屏领域具有效果清晰，包含直播、回看和点播等多重功能这些特点，用户时间再分配的过程中，IPTV 用更丰富的内容和应用为用户提供了更多的选择，在精细化的运营过程中，提高了用户和内容的匹配效率，为大屏创造了更多业务增量。

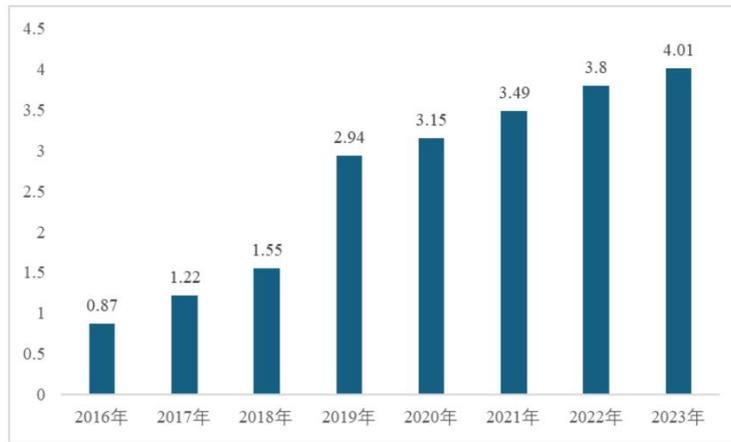
图 5：用户每周收看 IPTV 的频次



资料来源：CTR，华金证券研究所

基于以上优势，IPTV 业务可以更好地将优质内容触达和影响客户，因此依附于 IPTV 开发增值业务的潜力较大。在三网融合政策推动下，IPTV 获得了快速发展。根据工信部统计数据，截至 2023 年末，我国 IPTV 拥有 4.01 亿用户，较上年末增长 5.53%，用户增长进入稳定区间，IPTV 已成为全国主流电视传播渠道。

图 6：2016-2023 年 IPTV 用户规模发展趋势（单位：亿户）



资料来源：工信部统计公报、华金证券研究所

IPTV 业务是“三网融合”的产物，同时也是新媒体领域最重要的业务形式之一。由于其具备稳定性高、带宽大、受众群体广泛等特点，传媒领域中的创新技术，例如超高清技术、VR 技术、编码技术等也都适合在 IPTV 业务上进行推广和实验。IPTV 作为新媒体应用又与信息科技发展紧密相关，信息技术中的人工智能、大数据分析、云计算等创新技术都能够很快在 IPTV 领域获得应用，并在一定程度上提高 IPTV 的运营效率和竞争力；通讯技术，例如家庭联网技术的推广，也会促进 IPTV 行业的技术进步。

（三）公司亮点

1、公司背靠河北广播电视台，是河北省 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。公司实际控制人为河北广播电视台，经其授权，公司成为河北省唯一合法的 IPTV 集成播控运营商，同时也是省内三网融合内容集成播控平台唯一运营机构；目前，公司已汇聚了 360 多路高清、标清直播频道，30 万余小时分类点播节目。根据公司问询函披露，截至 2023 年 6 月末，公司 IPTV 业务用户数为 1529.56 万户，占全省家庭数量的 58.04%，低于全国 IPTV 渗透率 74.98%，仍具有较大的可提升空间。

2、公司基于现有的 IPTV 视听服务领域，创新性打造面向教育、医疗、社区等领域的智能超媒平台；其中，教育领域业务进展较快。公司业务正由 IPTV 集成播控逐步向智慧教育、智慧家庭与智慧社区等领域延伸，助力公司实现“一云多屏”融合发展战略。其中，在智能教育方面，公司拟打造“智慧教育云平台”，提供线上教学、智能教授、智能考试与评价等服务支撑；目前已与河北省教育厅达成战略合作，“智慧教育云平台”成为河北省教育厅省级名师优课的唯一外部播出平台。截至问询函回复日，公司已完成“智慧教育云平台”一期建设，实现对 6 个校区、200 余间教室的教育信息化改造并接入公司 IPTV 专网；二期项目规划涵盖 5,000 间教室，现已基本完成搭建、验收了其中 30%的教室。从营收情况来看，2022 年公司以智慧教育为主体的智能超媒业务正式落地、第一年即收入突破百万元；预期智能业务及配套平台建设的有序推进，有望为公司带来新的增长潜力。

（四）募投资项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 3 个项目。

- 河北 IPTV 集成播控平台系统化改造升级项目：**本系统化改造升级项目主要包括三个部分：（1）播控平台软硬件云化升级和网络支撑升级；（2）监控大厅改扩建，以及监控系统扩容升级；（3）内容生产云平台实施高清化、智能化与融媒体升级。
- 内容版权采购项目：**公司拟投资 39,560 万元用于采购版权内容，主要包括热门影视剧、基础片库（经典影视剧）、教育类、体育类、少儿/动漫、生活服务类、健康养生类、4K 节目以及创新孵化内容，以支持公司 IPTV 业务的发展。
- 智能超媒业务云平台项目：**项目主要目标是利用创新技术搭建新型智能融媒体业务平台以拓宽公司业务边界，助力公司在智慧教育、智慧家庭与智慧社区、智慧康养服务、内容化电商等细分市场为公司谋求新的增长契机。

表 1：公司 IPO 募投资项目概况

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	河北 IPTV 集成播控平台系统化改造升级项目	21,235.00	21,235.00	1 年
2	内容版权采购项目	39,560.00	39,560.00	3 年
3	智能超媒业务云平台项目	60,110.80	54,180.80	4 年
	总计	120,905.80	114,975.80	-

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

2023 年度，公司实现营业收入 6.46 亿元，同比减少 1.12%；实现归属于母公司净利润 2.84 亿元，同比减少 2.49%。根据管理层初步预测，公司预计 2024 年度实现营业收入的区间为 61,000 万元至 63,000 万元，同比变动-5.62%至-2.53%；归属于普通股股东的净利润的区间为 22,000 万元至 24,000 万元，同比变动-22.51%至-15.46%；扣除非经常性损益后归属于普通股股东的净利润为 21,000 万元至 23,200 万元，同比变动-22.12%至-13.96%。

公司专注于 IPTV 集成播控服务领域；根据主营业务的相似性，选取新媒股份、芒果超媒、海看股份为无线传媒的可比上市公司。从上述可比公司来看，2023 年度可比公司的平均收入为 57.15 亿元，可比 PE-TTM（算数平均）为 14.26X，销售毛利率为 46.80%；相较而言，公司营收规模低于可比公司平均，销售毛利率则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	2023 年营业收 入(亿元)	2023 年 营收增速	2023 年归 母净利润 (亿元)	2023 年归 母净利润 增速	2023 年 销售毛利 率	2023 年 ROE(摊 薄)
300770.SZ	新媒股份	78.09	11.90	15.23	6.64%	7.08	2.37%	51.65%	19.23%
300413.SZ	芒果超媒	348.33	10.34	146.28	4.66%	35.56	90.73%	32.98%	16.54%
301262.SZ	海看股份	89.66	20.54	9.92	-2.80%	4.10	-0.95%	55.76%	11.96%

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2023年营业收入 (亿元)	2023年 营收增速	2023年归 母净利润 (亿元)	2023年归 母净利润 增速	2023年 销售毛利 率	2023年 ROE(摊 薄)
	平均值	172.02	14.26	57.15	2.83%	15.58	30.72%	46.80%	15.91%
301551.SZ	无线传媒	/	/	6.46	-1.12%	2.84	-2.49%	54.08%	15.04%

资料来源: Wind (数据截至日期: 2024年9月4日), 华金证券研究所

(六) 风险提示

IPTV 基础业务用户规模扩张受限的风险、业务收入较为集中的风险、应收账款及合同资产余额较大且存在波动的风险、经营牌照授权变化的风险、安全运营风险、知识产权纠纷风险、版权纠纷风险、实际控制人不当控制的风险、模式风险、终端市场竞争风险等风险。

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